

A Utilização da Moeda Chinesa Como Fator de Poder: O Caso do Renminbi

Nome Completo do Autor: Lyu Wenwen

Orientador: Prof.^a Doutora Carla Margarida Barroso Guapo da Costa

Dissertação para obtenção de grau de Mestre
em Relações Internacionais

Lisboa

2017

WWW.ISCSP.ULISBOA.PT

i

AGRADECIMENTOS

À minha orientadora, Professora Doutora Carla Margarida Barroso Guapo da Costa, pela paciência, confiança em mim e pela partilha de conhecimento.

Aos meus pais, pelo apoio contínuo e pela partilha de experiências práticas que contribuem para o enriquecimento do presente trabalho.

Aos meus colegas de mestrado, pelas sugestões linguísticas e pelos momentos inesquecíveis neste processo.

A todos outros que tenham contribuído para a realização do presente trabalho.

RESUMO

A China já se tornou numa das maiores economias mundiais nos últimos anos. Com a sua política externa mais assertiva a partir de meados da década de 2010, o governo chinês passou a adotar uma estratégia proactiva no reforço do seu estatuto internacional em termos monetários. O presente trabalho visa explicar os motivos e as estratégias chinesas em construir e utilizar o poder da sua moeda doméstica, o Renminbi (RMB). Esta pesquisa analisa os benefícios, custos e obstáculos no processo da internacionalização do RMB, bem como os esforços chineses na reforma do sistema monetário internacional, com o objetivo de diminuir a dependência dos países tradicionalmente industrializados. Além dos esforços que a China fez em promover o uso do RMB a nível regional, a iniciativa chinesa no estabelecimento da instituição financeira internacional e a entrada do RMB no cabaz de Direitos de Saque Especiais tornam a ambição chinesa na conquista do grande poder através da área monetária um facto mais convincente. O presente trabalho demonstra que o processo da internacionalização do RMB depende das considerações económicas e políticas do governo chinês, bem como do resultado de conflitos dos vários grupos de interesse domésticos em questão.

Palavras Chave: China; RMB; Poder Monetário; Internacionalização do RMB; Sistema Monetário Internacional; Instituição Financeira Internacional.

ABSTRACT

China has already become one of the largest economies in the world in recent years. With its more assertive foreign policy starting from the early years of the 2010s, the Chinese government came to adopt a proactive strategy to strengthen its international status in monetary affairs. This paper aims to explain the motives and strategies of China in building and using the power of their domestic currency, the Renminbi (RMB). This paper analyzes the benefits, costs and obstacles in the process of internationalization of RMB, as well as the Chinese efforts of in the reform of the international monetary system, in order to reduce the dependence of China on the traditionally industrialized countries. In addition to China's efforts to promote the use of RMB regionally, the Chinese initiative in the establishment of international financial institutions and the inclusion of RMB into the Special Drawing Rights basket make China's ambition to achieve the status of great power through monetary affairs a more convincing fact. The present work identifies that the process of internationalization of RMB depends, finally, on economic and political considerations of the Chinese government, as well as the result of conflicts between various domestic interest groups.

Keywords: China; RMB; Monetary Power; Internationalization of RMB; International Monetary System; International Financial Institution.

ÍNDICE

Lista de abreviaturas	vii
Lista de tabelas.....	ix
Lista de mapas.....	x
Introdução	1
Capítulo I - Moeda e poder	7
1.1 Conceito de poder	7
1.2 Fonte de poder e a Teoria de Interdependência.....	8
1.3 Facetas do poder.....	10
1.4 Poder monetário	12
1.4.1 Características do poder monetário.....	15
1.4.2 Fonte do poder monetário	17
1.5 Meios de realização do poder monetário	18
1.5.1 Internacionalização da moeda.....	18
1.5.1.1 Moeda internacional	19
1.5.1.2 Determinantes da moeda internacional	22
1.5.1.3 Benefícios e custos da moeda internacional.....	28
1.5.1.4. De moeda ao poder.....	35
1.5.2. Institucionalização de poder	37
Capítulo II – SMI e poder monetário	41
2.1 Características do SMI	41
2.2. Evolução do SMI e exercício do poder monetário	43
2.2.1. O sistema do Padrão-Ouro e o poder monetário do Reino Unido	44
2.2.2. O período entre-Guerras e o sistema do Padrão Divisas-Ouro.....	45
2.2.3. O sistema de Bretton Woods e o poder monetário dos EUA.....	46

2.2.4. Reforma do SMI e competição entre moedas.....	51
Capítulo III – Contexto e abordagem funcional da internacionalização do RMB	56
3.1 Contexto da internacionalização do RMB	56
3.2 Uso do RMB por setores privados e públicos	62
3.2.1 Acordos bilaterais de <i>swap</i> e liquidação de comércios em RMB	62
3.2.2 RMB como unidade de conta	64
3.2.3 Hong Kong como um centro <i>offshore</i> do RMB	65
3.3 Obstáculos em internacionalizar o RMB e a reforma do mercado financeiro	67
3.4 Luta entre os grupos de interesse domésticos na internacionalização do RMB.....	70
3.4.1 Atores contra a internacionalização do RMB	70
3.4.2 Atores a favor da internacionalização do RMB	72
Capítulo IV Abordagem geopolítica da internacionalização do RMB	74
4.1 A estratégia internacional e a evolução da política externa da China	74
4.2 Reforma da instituição financeira internacional.....	76
4.3 A cooperação monetária na Ásia Oriental e no Sudeste Asiático	77
4.4 Reforço da cooperação monetária sob o mecanismo dos BRICS	80
4.5 A Internacionalização do RMB na Ásia Central e sob o mecanismo da <i>Shanghai Cooperation Organization</i> (SCO).....	82
4.6 Internacionalização do RMB pela criação do BAI	87
Conclusões	92
Bibliografia.....	96

Lista de abreviaturas

ACR –Arranjo Contingente de Reservas

APEC - Cooperação Económica Ásia-Pacífico

ASEAN - Associação das Nações do Sudeste Asiático

BAII - Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura

BAD - Banco Asiático de Desenvolvimento

BIRD - Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento

BPC - Banco Popular da China

BRICS - o Brasil, a Índia, a Rússia, a China e a África do Sul

CMI - *Chiang Mai Initiative*

CMIM - *Chiang Mai Initiative Multilateralization*

CNDR - Comissão Nacional para o Desenvolvimento e Reforma

DSE – Direitos de Saque Especiais

EUA - Estados Unidos da América

FMI - Fundo Monetário Internacional

G5 - Grupo dos Cinco

G7 - Grupo dos Sete

G20 -- Grupo dos Vinte

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

MOC - Ministério do Comércio da China

MOF - Ministério das Finanças da China

NBD - Novo Banco de Desenvolvimento

OBOR - *One Belt One Road*

PCC - Partido Comunista Chinês

PIB – Produto Interno Bruto

PME - Empresas de Pequena e Média Dimensão

QFII - *Qualified Foreign Institutional Investors*

RCEP - *Regional Comprehensive Economic Partnership*

RMB – Renminbi

SCO - *Shanghai Cooperation Organization*

SMI – Sistema Monetário Internacional

TPP - *Trans-Pacific Partnership*

URSS - União das Repúblicas Socialistas Soviéticas

Lista de tabelas

Tabela 1. Funções da moeda internacional

Tabela 2. Benefícios e custos da moeda internacional

Tabela 3. Progressos na internacionalização do RMB

Lista de mapas

Mapa 1. Ásia Central e a China

Mapa 2. *One Belt One Road*

Introdução

Contextualização do tema

Na segunda metade do Século XX, o avanço do processo de globalização financeira conferiu ao conceito de poder outras aceções, diferentes das tradicionais, pelo que os vetores de poder associados às dimensões financeira e monetária se tornam dos mais representativos no sistema mundial atual. A evolução do sistema monetário internacional (SMI) testemunha a construção e utilização do poder monetário por países como o Reino Unido, os Estados Unidos da América (EUA), o Japão, entre outros. Neste contexto, a forma como a moeda pode ser utilizada como fator de poder torna-se uma questão essencial na análise das estratégias de conquista daquele.

A China tem sido considerada como um ator mais assertivo na conquista de poder nos anos recentes (Cheng, 2013). Durante este processo, o governo chinês está a esforçar-se cada vez mais na construção do poder monetário chinês através da internacionalização da sua moeda doméstica, o RMB¹, bem como da reforma e do estabelecimento de instituições financeiras internacionais. A ascensão da China no cenário internacional, principalmente a sua expansão económica global, materializada pelo crescente volume de investimento e comércio internacional, contribui logicamente para o uso do RMB numa dimensão mais ampla e diversificada. A China tornou-se na segunda maior economia desde 2010 e tem a capacidade de ultrapassar os EUA como a maior economia na década vindoura (Volz, 2013). A entrada do RMB no cabaz de Direitos de Saque Especiais (DSE) em Outubro de 2016 sinaliza uma

¹ Ao contrário da maioria das moedas, em que o nome da moeda coincide com o da sua unidade, na China a moeda tem um nome e a unidade outro. O nome da moeda doméstica chinesa é Renminbi (moeda do povo) enquanto o yuan se refere à unidade monetária.

vitória na internacionalização da moeda chinesa e no reforço do poder monetário da China no cenário internacional.

O governo chinês já fez declarações claras em termos da reforma do mercado financeiro chinês. A velocidade da internacionalização do RMB foi ainda acelerada depois da eclosão da catastrófica crise financeira em 2008, a qual provocou grandes preocupações para o governo chinês relativa à estabilidade financeira da China, bem como à sua dependência da hegemonia dos EUA perante o seu poder monetário. Entretanto, a crise financeira global traduziu um “*shifting balance of power*”, consolidando a estratégia chinesa na internacionalização do RMB em plena era da globalização (Jacques, 2012, P. 585).

Contudo, obstáculos severos a nível doméstico e internacional persistem na internacionalização do RMB. A resistência do governo chinês neste processo manifesta o conflito profundo entre os grupos de interesse domésticos. Apesar de menos resultados conseguidos na internacionalização do RMB à escala global, a China já deu passos firmes no que diz respeito aos seus países vizinhos, principalmente na Ásia. Como resultado, o RMB já construiu uma forte influência na escolha de políticas monetárias por certos países asiáticos. Considerando este facto, é muito importante analisar as hegemonias históricas do poder monetário, bem como a política externa chinesa que leva a China a construir e utilizar o seu poder monetário próprio.

Pergunta de partida e objetivos de análise

O presente trabalho visa responder à pergunta de partida: como é que a moeda pode ser utilizada como fator de poder no contexto internacional?

No caso do RMB como o centro de estudo, o trabalho tem como objetivos: 1) identificar as

formas de implementação da estratégia de internacionalização do RMB pelo governo chinês; 2) demonstrar como é que a China utiliza as relações com outras economias emergentes para criar pressão ou exercer poder nas instituições financeiras internacionais; 3) determinar como é que a internacionalização do RMB a nível regional pode ajudar a China a cumprir o objetivo de construção de poder; 4) comparar com o caso do dólar norte-americano na construção da hegemonia no SMI.

Enquadramento teórico e estrutura do trabalho

Por forma a atingir os objetivos a que o presente trabalho se propõe, é importante conhecer as funções de uma moeda internacional, bem como os respetivos determinantes, benefícios e custos em internacionalizar uma moeda doméstica. Neste contexto, as abordagens teóricas no seio da economia política internacional serão fundamentais para o presente trabalho. Argumenta-se no presente trabalho que fatores tanto económicos como políticos são importantes em internacionalizar uma moeda doméstica. O progresso da internacionalização do RMB depende dos fatores económicos e políticos a nível doméstico e internacional. A reação defensiva da China sobre a sua dependência excessiva do dólar norte-americano, o conflito entre os grupos de interesse domésticos, bem como a política proactiva da China em internacionalizar o RMB traduzem essencialmente as considerações políticas do governo chinês em internacionalizar a sua moeda doméstica.

No estudo do poder, destaca-se a Teoria de Interdependência desenvolvida por Robert Keohane e Joseph Nye (1973; 1977). Fazendo uma “ligação efetiva” entre a economia e a política (Fan, 2001, p. 57), a Teoria de Interdependência associa a origem do poder à interdependência assimétrica entre os estados. Quando se relaciona o poder à moeda, poucos académicos estudaram este assunto. Ao analisar o poder monetário, Cohen (2015, p. 55) confirmou que “*in monetary affairs, the foundation of state power is the capacity to avoid the*

burden of adjustment required by payments imbalance”. A académica Susan Strange (1971) reiterou as considerações políticas por países em decidirem usar uma moeda além da sua moeda doméstica, bem como as consequências políticas que o uso de uma moeda internacional poderá trazer para estes mesmos países. Notando as relações estreitas entre o poder e a moeda, Kirshner (2013) argumentou que o poder monetário pode ser exercido dentro de um SMI ou através de interações nas relações financeiras internacionais. Wang (2009) definiu o poder monetário como um poder que influencia o funcionamento do sistema económico internacional e a distribuição de interesses através do controlo de capitais financeiros. O poder monetário é utilizado por países emissores de moedas cruciais e por instituições financeiras internacionais, com a finalidade de controlar e influenciar o sistema mundial contemporâneo, através da arquitetura e funcionamento do SMI. Lin e Li (2012) consideraram o poder monetário como uma influência internacional criada gradualmente por via da internacionalização da moeda soberana de um estado.

Enquanto se analisam os benefícios e custos em emitir uma moeda internacional a partir do enquadramento analítico elaborado por Cohen (2015), os grupos de interesse domésticos que ganham e perdem no processo da internacionalização do RMB serão também estudados. Considerando o regime político da China em particular, é importante tomar em atenção que os grupos de interesse têm sempre uma maior influência na elaboração da política pública chinesa, uma vez que *“autocrats select policies that correspond to the preferences of the most powerful interest groups”* (Steinberg & Shih, 2012, p. 1405).

O enquadramento teórico do presente trabalho baseia-se nas perspetivas da economia política internacional. Neste âmbito, as políticas na construção e utilização do poder monetário chinês envolvem-se no cálculo dos custos e benefícios a partir das considerações económicas e políticas, bem como a luta entre os atores que ganham e perdem neste processo. Assim, o presente trabalho está estruturado em quatro capítulos. O primeiro, “Moeda e poder”, apresenta uma análise teórica sobre o poder e a moeda. Os conceitos de poder, poder

monetário e internacionalização da moeda serão estudados neste capítulo. Os benefícios e custos de internacionalizar uma moeda doméstica também serão analisados na dimensão económica e política. O segundo capítulo, “SMI e poder monetário”, centra-se na evolução do SMI e a utilização de poder monetário pelo Reino Unido e pelos EUA em particular, de maneira a satisfazer os seus interesses nacionais. O terceiro capítulo, “Contexto e abordagem funcional da internacionalização do RMB”, explica as políticas chinesas no processo de construir o poder monetário da China através do aumento da utilização internacional do RMB nos setores privados e públicos, bem como analisa os diferentes grupos de interesse domésticos envolvidos neste processo. O quarto e último capítulo, “Abordagem geopolítica da internacionalização do RMB”, introduz uma análise geoestratégica da promoção do uso do RMB em várias regiões. A estratégia chinesa em reformar o SMI será discutida neste capítulo. As iniciativas do governo chinês em estabelecer novas instituições financeiras internacionais também serão analisadas com o objetivo de explicar a potencialidade chinesa em utilizar o seu poder monetário.

Enquadramento metodológico

Quanto aos métodos aplicados na investigação, procura-se, no presente trabalho, adotar métodos de estudo exploratório e de estudo descritivo, aliadas a técnicas de método qualitativo e quantitativo. Na presente investigação será usado principalmente o estudo de caso no âmbito de estudos descritivos, nos quais os conceitos a estudar são melhor conhecidos. Ao estudar o caso do RMB, serão analisadas as ações e atitude da China perante a internacionalização do RMB. O trabalho tentará “discriminar os fatores determinantes ou conceitos que, eventualmente, possam estar associados ao fenómeno em estudo” (Fortin, 1999, p161), neste caso os fatores económicos e políticos em internacionalizar uma moeda doméstica. Com base no estudo do RMB, pode-se obter uma compreensão mais concreta da tentativa do governo chinês em construir e utilizar o seu poder monetário.

Na abordagem de investigação quantitativa, combinado com os dados recolhidos e investigação teórica, o trabalho irá envolver-se também nas pesquisas empíricas através de análise estatística de dados. “A estatística é a ciência que permite estruturar a informação numérica medida num determinado número de sujeitos” (Fortin, 2009, p269). Com base nos fenómenos observados, a questão de investigação será elaborada e, para “justificar a importância das questões de investigação” (Fortin, 2009, p270), vários dados serão aplicados na estatística, como a taxa de crescimento económico, volume de comércio, volume de liquidação em moeda doméstica, entre outros, dos diferentes estados em questão. De uma maneira estruturada, a informação obtida através da estatística ajuda a esclarecer se uma variável é relacionada a outra num determinado número de sujeitos. As fontes de dados utilizadas no presente trabalho incluem relatórios estatísticos elaborados por instituições financeiras nacionais e internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o *Bank for International Settlements* e o *National Bureau of Statistics of China*. Dados publicados por imprensa internacional também serão adotados no presente trabalho, como o *The Economist*, *Financial Times*, entre outros.

O método comparativo histórico será outro instrumento a ser adotado para investigação empírica no presente trabalho. O método comparativo histórico “combina método comparativo e método intracaso. Semelhante ao método estatístico e experimental, o método comparativo histórico emprega a comparação como uma maneira de ter uma visão sobre determinantes casuais enquanto explora as características e causas dum fenómeno particular” (Lange, 2013, p14). Neste caso, o trabalho fará uma análise das principais moedas internacionais, como a libra esterlina, o dólar norte-americano, o euro e o iene japonês, relativas ao seu processo de internacionalização e forma da utilização do poder monetário pelos países respetivos, de maneira a analisar posteriormente as estratégias escolhidas na internacionalização de cada moeda. Através da comparação, o presente trabalho irá explorar a estratégia adotada pelo governo chinês na construção e utilização do seu poder monetário.

Capítulo I - Moeda e poder

1.1 Conceito de poder

Na área de relações internacionais, o conceito de poder pode ser considerado como um dos mais complicados em termos de definição. Os académicos da área versam sistematicamente sobre o estudo do poder, sendo que diferentes autores têm opiniões distintas. Hans Morgenthau (1972) considerou o poder como o controlo humano sobre o pensamento e a ação dos outros, enquanto o poder, nas políticas internacionais, representa o instrumento para realizar os objetivos nacionais. Para Robert Dahl (1957, p. 202-203), “*A has power over B to the extent that he can get B to do something that B would not otherwise do*”, identificando A como ator com capacidade de influência e B como ator influenciado. Susan Strange (1996) considerou o poder como a capacidade possuída por uma pessoa ou um grupo de pessoas que, através de influenciar os resultados, as suas preferências têm prioridade sobre as preferências dos outros. David Baldwin (2013) considerou o poder, de uma maneira geral, como o sinónimo da influência ou do controlo. Em resumo, as definições acima mencionadas identificam o poder como a capacidade de influência ou controlo. Neste caso, um país é poderoso na medida em que tem capacidade de alterar o comportamento dos outros, ou seja, o país pode efetivamente pressionar ou coagir os outros.

Porém, a influência não é o único representante do poder. O outro significado, que é mais importante para compreender o poder, corresponde à capacidade de ação. Esta dimensão tem a ver com a independência política (Cohen, 2015). Segundo este raciocínio, um país é poderoso na medida em que este país pode agir unilateralmente, ou seja, o país pode agir livre e isoladamente das pressões externas, não sendo influenciado por outros. Neste contexto, o país tem independência efetiva na formulação e implementação das suas políticas. Ao contrário da influência como dimensão externa do poder, a outra dimensão mais vital, a

dimensão interna do poder, traduz a autonomia de um país.

Influência e autonomia podem ser consideradas como duas dimensões distintas e interrelacionadas do poder, mas elas não são da mesma importância. Um país tem que, em primeiro lugar, ser independente na realização dos seus objetivos nacionais num assunto ou relacionamento específico, sem grandes restrições externas, e só depois pode exercer influência fora do país. Cohen (2009) argumentou que o poder começa pela autonomia. A influência é considerada como uma derivada funcional desta mesma autonomia, a qual será inconcebível em termos práticos sem primeiro obter e manter um grau relativamente elevado de independência política. Isto significa que, para um determinado assunto, o poder obtém-se, numa fase inicial, no âmbito interno. Pode-se concluir que, a autonomia como dimensão interna do poder, é condição necessária mas não suficiente para assegurar a influência externa. A autonomia trata do alicerce essencial do poder. Cohen (2015) explicitou depois dois modos na execução de influência, passiva e positiva. A influência passiva deriva intrinsecamente da autonomia, sendo simplesmente o “*alter ego*” desta (Cohen, 2009, p. 6). Por outro lado, a influência pode ser realizada positivamente, a qual será dirigida a países previamente definidos e aplicada com um propósito bem definido.

1.2 Fonte de poder e a Teoria de Interdependência

De uma maneira geral, mas não abrangente, duas abordagens são tomadas para explicar a origem do poder. A primeira centra-se nos elementos materiais como componentes do poder, inspirada na teoria realista (Baldwin, 2013). Esta abordagem identifica o poder com recursos tangíveis. Neste contexto, o poder está enraizado nas propriedades específicas de um estado, como território, população, forças armadas, ou recursos naturais. No caso da China, adota-se o indicador chamado “*Comprehensive National Power*” (zonghe guoli), que é construído por recursos naturais, força militar e outros elementos políticos, sociais e tecnológicos. Deste

modo, o governo chinês considera o poder como um conjunto abrangente e multidimensional.

A segunda abordagem mais recente, chamada abordagem de poder relacional, constituiu uma revolução na análise de poder. A abordagem de poder relacional introduziu a ideia do poder como um tipo de causalidade, visto que o que é importante, neste caso, é quem depende de quem e por causa de quê (Baldwin, 2013). Segundo esta abordagem, o poder deriva da estrutura de relações entre estados. Neste sentido, o poder é considerado como uma função das interações. Ao invés de derivar de fatores materiais, esta abordagem concentra-se na dimensão estratégica (Cohen, 2015).

Na área de economia política internacional, a abordagem de poder relacional foi proposta pela primeira vez por Albert Hirschman, ao analisar domínio e dependência entre estados como condições naturalmente resultantes das assimetrias no comércio exterior ou externo (Cohen, 2015, p. 35). Esta abordagem foi desenvolvida e completada por Robert Keohane e Joseph Nye na década de 1970 perante a crescente interdependência na economia global depois da Segunda Guerra Mundial (Keohane & Nye, 1973, 1977). Vale notar que, sob o mesmo quadro analítico, Keohan e Nye dedicaram grandes esforços no desenvolvimento da Teoria de Interdependência, apontando dois tipos de interdependência: a simétrica e a assimétrica. A primeira promove a coordenação e cooperação entre estados, enquanto a segunda provoca a competição e cooperação entre estados nas áreas políticas e económicas. No entanto, na prática é muito raro encontrar a interdependência simétrica nas relações internacionais, uma vez que a maior parte dos estados se relaciona predominantemente de uma forma assimétrica. Além disto, os estados tornam-se cada vez mais dependentes uns dos outros em todos os domínios (Fan, 2001). Os estados menos dependentes terão assim uma maior vantagem sobre aqueles que são mais dependentes. Keohane e Nye (1977) explicaram no seu livro, *Power and Interdependence: World Politics in Transition*, o processo no qual os recursos existentes na interdependência assimétrica se traduzem no poder, argumentando que o poder deriva da interdependência assimétrica entre atores. Neste sentido, um país é poderoso na medida em

que controla algo do qual outros dependem (Cohen, 2015).

1.3 Facetas do poder

Nesta parte analisam-se, três facetas do poder. Enquanto uns países influenciam os outros de uma maneira mais deliberada, outros estados extraem vantagens pela criação de novas estruturas nas quais os países interagem. Existem ainda outras influências que se realizam através da modificação de preferências.

No primeiro caso, como muitos académicos defendem tradicionalmente, o poder manifesta-se numa ação deliberada com um objetivo explicitamente definido. O poder é a consequência de relações bilaterais com objetivo de alterar o comportamento dos outros. (Cohen, 2015). Esta faceta centra-se na tomada de decisão com respeito aos assuntos específicos (Baldwin, 2013). O estado poderoso, conforme este raciocínio de análise, pretende influenciar os outros países a fazer alguma coisa fora do interesse deles. Nesta abordagem, o poder é realizado de uma maneira proactiva, com instrumentos políticos cuidadosamente seleccionados, incluindo pagamentos ou sanções.

A segunda faceta do poder, proporcionada por Bachrach e Caratz (1962), funciona de uma maneira mais indireta através de restrições e oportunidades criadas por infraestrutura sistémica. Neste caso, a influência é também um objetivo do poder, mas esta influência deriva já da estrutura de relações em geral, de tal maneira que, o que importa é a força de circunstância. Mais importante, a segunda faceta de poder pode ser manifestada tanto proactivamente como passivamente. Esta faceta de poder está estritamente ligada ao “poder estrutural” proposto por Strange (1988), que argumentou que existem dois tipos de poder na comunidade internacional. Segundo a classificação de Cohen, ambos os poderes correspondem à sua dimensão externa, ou seja, à influência. O primeiro é “poder relacional” e

o segundo é “poder estrutural”. O poder relacional revela-se quando o estado A leva o estado B a fazer alguma coisa que não queira fazer, sendo um poder que controla o processo ou resultado, e correspondendo à primeira faceta já mencionada. Por outro lado, o poder estrutural é um poder que cria e determina as várias estruturas da economia política global. As instituições políticas, corporações económicas e atores individuais de países distintos têm de desenvolver as suas atividades dentro desta estrutura. Em outras palavras, o poder estrutural determina a maneira de agir, ou seja, como é que as coisas são feitas. O poder estrutural formula as relações entre os estados e determina a estrutura de relação mútua entre governo e cidadão, bem como entre estado e mercado. Resumindo, enquanto o poder relacional extrai vantagens dentro da estrutura já previamente definida, o poder estrutural traduz uma capacidade de tirar lucros através da modificação da estrutura existente. Strange (1988) apontou que o poder estrutural é mais importante que o poder relacional, uma vez que os detentores deste poder determinam previamente a gama de escolha disponível para os outros e podem alargar ou reduzir esta gama à sua vontade, sem necessariamente ter que exercer pressão. Os estados regulados pelo poder estrutural já fizeram a sua escolha, a qual corresponde às necessidades do detentor deste poder, mesmo antes do uso dos instrumentos coercivos, isto é, a influência pode ser exercida passivamente neste contexto. Apesar de poder ser manifestado de modo passivo, o objetivo essencial do poder estrutural é a procura de vantagens através do controlo favorável dos resultados. Guzzini (1993) considerou esta faceta como o “poder institucional indireto”, o qual representa a manipulação deliberada das regras do jogo.

Para as primeiras duas facetas do poder, preferências ou interesses são considerados como invariantes. Ao analisar a terceira faceta do poder, nota-se que as preferências se modificam. Lukes (1974) destacou-se ao apresentar esta faceta do poder como a capacidade de influenciar o pensamento dos outros ao persuadi-los a desejar algo que podia ser ignorado ou oposto anteriormente. A terceira faceta do poder é cognitiva, inspirada na teoria do construtivismo, funcionando através da construção da identidade, moldando ou modificando os interesses e

preferências dos outros. Esta faceta corresponde ao “*soft power*” que foi primeiramente operacionalizado pelo cientista político norte-americano Joseph Nye, de uma maneira relativamente mais formal no seu artigo intitulado Soft Power (Nye, 1990). Ao contrário de “*hard power*”, o qual é materializado normalmente por coação com ameaça ou indução com pagamento (Zheng & Zhang, 2012), o “*soft power*” é a capacidade de um estado de levar os outros a agirem segundo a sua vontade, utilizando a atração e co-opção (Nye, 1990). Segundo Nye, em vez de incutir aos outros a sua vontade através de “*hard power*”, “*soft power*” é a capacidade de influenciar a vontade de outros países com recurso à força intangível como acultura, a ideologia e as instituições. Cohen (2015) concordou que a internacionalização de uma moeda pode ser um símbolo poderoso de primazia através da atração e co-opção para moldar as preferências dos outros. A história já nos mostrou a importância de cognição e cultura nos assuntos monetários. O “*soft power*” funciona, assim, a nível cognitivo para formar opiniões e valores por via de co-opção. O “*hard power*”, segundo Cohen (2015), deriva das capacidades materiais de um estado e diz respeito principalmente à primeira e segunda facetas do poder.

1.4 Poder monetário

Depois de analisar o poder em geral, o presente trabalho pretende estudar o poder monetário em específico. A moeda e o poder estão intimamente interligados. Kirshner (2005, p. 139) lembrou que “as long as there are states and money, states will attempt to manipulate monetary relations to advance their political objectives (...) as long as there are states and currencies, the monetary system will remain an arena of political conflict”. Como já se analisou, a emissão, circulação e utilização de uma moeda estão sempre simultaneamente ligadas às condições económicas e, mais importante, às condições políticas. Cohen (2015, p. 238) defendeu que as conexões entre moeda e poder são mutuamente endógenas, “(...) with the causal arrow running simultaneously in both directions”. Na dimensão internacional, a moeda já se torna um fator de poder para os países na realização dos seus interesses nacionais.

Neste contexto, é crucial perceber o significado, origem, funcionamento e efeito do poder monetário. A análise do presente trabalho focaliza-se no poder monetário no contexto das relações internacionais.

Na área da Economia Política Internacional, existem poucas definições específicas sobre o conceito de poder nas relações monetárias, além de que não existe uma teoria amplamente aceita do poder monetário. No entanto, vários estudos já foram feitos de maneira a completar as análises da moeda como fator de poder. No livro *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*, Kirshner (2013, p. 3-4) definiu o poder monetário como um tipo de poder coercivo utilizado por um estado como forma de influenciar os comportamentos ou as preferências dos outros países através da manipulação de relações monetárias internacionais. A relação monetária internacional, segundo Kirshner, trata-se de uma série de arranjos e ações específicas, as quais podem influenciar o valor, utilização e outros atributos da moeda doméstica emitida por um estado. Contudo, as pesquisas de Kirshner concentram-se nas formas de utilização de poder monetário, como manipulação monetária, dependência monetária e destruição sistêmica.

Como já se analisou na parte do poder, Cohen (2015) identificou igualmente a autonomia como alicerce fundamental do poder monetário, a qual traduz a capacidade de evitar custos de ajustamento de pagamentos. Cohen reiterou que a prevenção dos custos de ajustamento é totalmente uma questão de autonomia, a qual advém de um desejo de manter a independência o mais possível. O risco de desequilíbrio de pagamentos insustentável representa uma ameaça constante à independência política. Só depois é que se derivam diversos instrumentos e oportunidades para a execução de influência externa (Cohen 2015). Quando maior for a capacidade de evitar custos de ajustamento para repor o equilíbrio na balança de pagamentos, maior é o poder monetário do estado. A balança de pagamentos, conforme Costa (2010, p. 258), “constitui o registo sistemático de todas as transações comerciais e financeiras realizadas entre os residentes de um país e o resto do mundo, o conjunto dos países com quem

mantém relações, comerciais, de investimento ou financeiras, durante um determinado período de tempo, geralmente um ano”. Sendo o sumário de entrada e saída de fluxos monetários, a balança de pagamentos deveria ser, na teoria, equilibrada. Mas a situação não é sempre assim. No caso das entradas de capitais superiores às saídas, regista-se o estado com superávits. No caso contrário encontra-se o estado com défices. Cohen (2015) argumentou dois tipos de custos: por um lado, o custo contínuo de ajustamento representa o custo do novo equilíbrio de pagamento existente depois de todas as mudanças serem feitas. O custo transitório de ajustamento, ao contrário, é definido por Cohen como o custo da própria mudança. Segundo este raciocínio, Cohen (2015, p. 56) argumentou que existem “duas dimensões” do poder monetário, nomeadamente o poder de atrasar o custo contínuo de ajustamento através do prolongamento do processo de ajustamento, e o poder de desviar o custo transitório de ajustamento através do desvio do custo para outros.

Andrews (2006) definiu o poder monetário como uma propriedade relacional que muda o comportamento de um estado devido à sua relação monetária com este estado. O poder monetário, neste caso, representa uma influência. Andrews argumentou que a análise de poder monetário feita por Cohen corresponde a nível macro com ênfase no estado. Existe também a dimensão micro no exercício de poder monetário, que enfatiza os atores não estatais. As duas dimensões estão interrelacionadas. O comportamento a nível micro pode resultar na pressão de mudança em políticas a nível macro, e vice-versa (Andrews, 2006). Resumindo e combinando as duas dimensões, Andrews definiu o poder monetário em quatro categorias: Poder de desviar custos transitórios de ajustamento; Poder de atrasar custos contínuos de ajustamento; Poder de reconstruir identidades de atores sociais; Poder de desarticular interesses económicos dos atores. As dimensões a nível micro do poder monetário de Andrews correspondem à segunda e terceira facetas do poder monetário de Cohen, ou seja, o aspeto estrutural e cognitivo do poder monetário.

Podem ainda encontrar-se outros autores que também elaboraram análises sobre o poder

monetário. Wang (2009), por exemplo, argumentou que poder monetário é utilizado por países emissores de moedas cruciais e por instituições financeiras internacionais, com a finalidade de controlar e influenciar o sistema mundial contemporâneo, através do desenho e funcionamento do SMI. Lin e Li (2012) consideraram que o poder monetário é manifestado pelas moedas emitidas por estados poderosos, ou união de estados, que desempenham as funções básicas fora da fronteira territorial, como os países vizinhos, ou países na dimensão regional ou global.

Considerando as análises acima mencionadas, no presente trabalho argumenta-se que o poder monetário é a capacidade de influência e controlo possuído por grandes países, ou uniões de estados, que emitem as principais moedas internacionais. Este poder tem duas dimensões. Na dimensão interna, o poder monetário representa uma capacidade de agir de acordo com as vontades próprias do país sem restrições exteriores. Na dimensão externa, o poder monetário é a capacidade de levar os outros países a agir de maneira a corresponder à vontade do estado, ou união de estados, emissores de uma moeda internacional.

1.4.1 Características do poder monetário

Primeiramente, note-se que o poder monetário dispõe de uma faceta relacional e estrutural. Estas características correspondem ao poder relacional e ao poder estrutural definidos por Susan Strange (1988) anteriormente analisados. Por outras palavras, o detentor de poder monetário pode coagir diretamente os outros atores a fazer alguma coisa, mas também pode influenciar o comportamento dos outros através de estabelecimento de regimes ou instituições monetárias internacionais em seu próprio favor. Para além do controlo sob a forma de “regras existentes do jogo”, o poder monetário pode ser manifestado também através de “redefinir as regras do jogo” (Cohen, 2015, p. 38). Kirshner (2013) também afirmou a importância da característica estrutural como um componente muito importante e indireto do poder monetário

internacional. Por um lado, poder relacional e poder estrutural são duas facetas amplamente aceites pelos académicos na área de Economia Política Internacional. No entanto, nas relações monetárias internacionais, a faceta estrutural torna-se cada vez mais importante, como já foi confirmado por Strange e Kirshner. Na maior parte das situações, os países emissores de moeda internacional preferem praticar o poder monetário de uma maneira indireta, principalmente através de criação de regimes monetários internacionais, para influenciar o comportamento dos outros atores.

Em segundo lugar, o poder internacional é hierárquico. Considerando a hierarquia existente entre as diversas moedas no mundo, as quais são classificadas por Strange (1971) em quatro categorias e por Cohen (2015) em sete, pode-se concluir que, a hierarquia própria é intrinsecamente política. A característica política de hierarquia, por sua vez, implica impactos diferenciados na capacidade dos governos para alcançar objetivos domésticos ou internacionais. O poder monetário, segundo este raciocínio, dispõe também de uma característica hierárquica.

Em terceiro lugar, o objetivo do poder monetário é sempre a concretização do interesse nacional. Seja qualquer a forma de poder monetário utilizada, os decisores políticos estão constantemente a fazer escolhas entre interesses nacionais de curto e longo prazo.

Por fim, o poder monetário deve ser tratado de uma maneira relativa porque o poder, em geral, é um conceito relativo e não absoluto. O poder monetário também não é um conceito estático, uma vez que as relações monetárias entre estados se encontram sempre numa situação mutável. É por causa disto que se vê a substituição da libra esterlina pelo dólar norte-americano como a moeda predominante no SMI. Não é estranho, também, o crescimento do RMB nos anos mais recentes na cena monetária internacional. Cohen (2015) argumentou que é mais provável que o valor acrescentado pela internacionalização da moeda se acumule na fase inicial do seu uso

transfronteiriço, altura na qual uma moeda é mais popular. Senhoriagem e flexibilidade política vão chegar ao seu nível mais elevado, e tanto “*soft power*” como “*hard power*” serão reforçados. Com o tempo, porém, os benefícios de emitir uma moeda internacional serão reduzidos enquanto os custos serão aumentados. Portanto, o futuro do detentor do poder monetário supremo torna-se uma questão incerta.

1.4.2 Fonte do poder monetário

Como já se analisou anteriormente, o poder vem principalmente da estrutura de relações transacionais entre estados. Tal como o poder em geral, o presente trabalho argumenta que o poder monetário surge, também, diretamente de uma interação efetiva ou potencial entre dois ou mais atores, em vez de surgir simplesmente de possessões de qualquer um dos componentes materiais, como por exemplo território, população, forças armadas, entre outros. Este argumento adota a abordagem de “poder relacional” como já se explicou. Uma vez que as moedas são emitidas por estados (ou união de estados como o caso de União Europeia), o poder monetário é geralmente manifestado nas relações entre estados. Mais importante, segundo Cohen, é a estrutura de relações que derivam da importância económica do país emissor de uma moeda, as quais abrem oportunidades de influência (Cohen, 2015, p. 122). Como já se mencionou na análise de poder, o que é mais crucial aqui é a assimetria relacional. As relações monetárias podem ser consideradas como uma estrutura de interdependências assimétricas (Cohen, 2009, p. 8). Neste sentido, também se pode aplicar a teoria de interdependência nas relações monetárias (Kirshner, 2009, p. 149-150). Nas relações monetárias internacionais, devido à dimensão económica, os pequenos estados podem ganhar mais ao juntar-se a um sistema monetário liderado por um grande estado², como por exemplo a estabilidade do valor da moeda. A assimetria proporciona, assim, uma influência coerciva porque qualquer interrupção desta relação vai causar muito mais prejuízos ao pequeno estado

² Grande e pequeno em termos de dimensão económica.

do que ao grande. Desta maneira, ameaças de término ou interrupção da relação, tanto explícitas como implícitas, oferecem poder ao grande estado.

1.5 Meios de realização do poder monetário

O poder monetário é a capacidade de controlo e influência criado nas relações monetárias internacionais. A relação monetária internacional trata-se de arranjos ou ações que influenciam o valor, uso, estabilidade e outros atributos da moeda doméstica emitida por um estado (Kirshner, 2013). Para pôr o poder monetário em prática, um país deve estabelecer uma relação monetária a favor dele próprio, entre a moeda doméstica deste país e a moeda doméstica dos outros estados. Além disso, este país deve procurar manter esta relação monetária no longo prazo. Neste contexto, internacionalização da moeda e institucionalização do poder apresentam-se como as duas formas principais de manutenção desta relação monetária internacional. A internacionalização da moeda representa a base interna, tratando-se do processo pelo qual uma determinada moeda de um estado soberano se torna numa moeda internacional (Zhang, 2009; Chen et al. 2009), enquanto desempenha as suas funções monetárias básicas. A institucionalização do poder traduz a garantia externa através da criação de regimes ou instituições internacionais a fim de determinar uma relação monetária de maneira aceitável por todas as partes envolvidas.

1.5.1 Internacionalização da moeda

Uma moeda internacional pode fornecer ao seu estado emissor poder de iniciativa e uma posição favorável numa relação monetária internacional dominada por esta moeda, sendo condição necessária para um país conquistar o poder monetário internacional. A internacionalização da moeda é condição interna da manifestação do poder monetário.

1.5.1.1 Moeda internacional

Uma vez que a internacionalização da moeda se trata de um processo através do qual uma determinada moeda doméstica de um estado soberano se torna numa moeda internacional (Zhang, 2009; Chen et al. 2009), é importante, neste caso, conhecer primeiro a moeda internacional. A moeda internacional é normalmente definida como uma moeda que se usa em qualquer lado fora do seu país emissor (Chey, 2012a). Mais especificamente, uma moeda internacional é usada “not merely for transactions with that country’s residents, but also, more importantly, for transactions between non-residents” (Kenen, 2009, p. 1). Sistemáticamente, o conceito da moeda internacional pode ser ainda elaborado sob duas categorias amplamente aceites.

Em sentido estrito, a moeda internacional pode ser concetualizada de acordo com as suas funções desempenhadas, que são iguais às da moeda doméstica (Chey, 2012a, p. 52). A ideia de caraterizar a moeda internacional baseando-se em funções monetárias foi tomada pela primeira vez por Cohen (1971) no seu estudo sobre a libra esterlina. Esta ideia foi mais tarde refinada por Kenen (1983), tornando-a o principal esquema concetual no estudo da moeda internacional, como demonstrado na tabela 1. Segundo este raciocínio, a moeda internacional desempenha três funções a dois níveis distintos, através tanto de mercados privados como de atores públicos, totalizando seis funções executadas por uma moeda internacional.

Tabela 1: Funções da moeda internacional

Nível de análise / Funções	Privado	Oficial
Intermediário das trocas	Operações cambiais; liquidação comercial	Moeda veículo para intervenção de câmbio
Unidade de conta	Denominação de comércios e transações financeiras	Âncora cambial para pegging moeda doméstica

Reserva de valor	Investimento; substituição de moeda	Reservas internacionais
------------------	-------------------------------------	-------------------------

Fonte: Chinn e Frankel (2007) e Cohen (2015)

Como intermediário das trocas, a moeda internacional é usada no mercado privado para liquidar transações económicas internacionais ou pelo governo como uma moeda de intervenção no mercado de câmbio. Como unidade de conta, “a moeda serve de padrão, permitindo traduzir os valores dos bens e serviços numa mesma unidade e compará-los” (Costa, 2010, p. 256), ou seja, a moeda internacional denomina transações económicas internacionais a nível privado, enquanto que a nível público, a moeda internacional desempenha a função de âncora na qual os governos fixam as suas moedas. Quanto à função como reserva de valor, a moeda internacional é usada nas atividades de investimento a nível privado ou serve como a moeda de reserva a nível público. Embora cada uma destas funções seja distinta em termos práticos e analíticos, elas podem estar interrelacionadas até certo ponto. A internacionalização da moeda promove a utilidade da moeda em todas as suas funções acima mencionadas. Uma vez que uma moeda seja usada por atores privados, é mais provável que esta mesma moeda venha a ser adotada por governos também (Cohen, 2015, p. 8-15).

Cohen (2015) ofereceu um esquema analítico significativo para avaliar a internacionalização de uma moeda segundo as funções desempenhadas. Diferente da concetualização funcional da moeda internacional, Strange (1971) propôs pioneiramente os estudos sobre moeda internacional na perspetiva da economia política, analisando o uso de uma moeda internacional por um estado fora do país emissor desta moeda sob diferentes condições políticas entre o país recetor e o país emissor da moeda internacional. Ao analisar as circunstâncias causais e consequências políticas do uso internacional de uma moeda, Strange (1971) classificou a moeda internacional em quatro categorias: “*Top Currency*”, “*Master Currency*”, “*Negotiated Currency*” e “*Neutral Currency*”, coincidindo, conforme a mesma

forma de categorização em termos de economia política, com as que Cohen (2009) definiu como “*Top Currency*”, “*Elite Currency*” e “*Patrician Currency*” na sua pirâmide da moeda. Strange destacou a importância de fatores económicos e, mais importante, políticos em determinar o uso da moeda internacional. A autora também apontou que esta tipologia de moeda internacional não é completamente exclusiva entre uma e outra, ou seja, uma moeda internacional pode satisfazer mais de uma categoria ao mesmo tempo. A “*Top Currency*” corresponde às moedas mais estimadas, sendo a moeda mais favorecida pelo mercado mundial para várias finalidades monetárias devido à sua superioridade económica, cuja popularidade é mais ou menos universal e não se limita a nenhuma região geográfica em particular. Esta serve normalmente como moeda dos estados predominantes no mundo, como por exemplo a libra esterlina antes da Primeira Guerra Mundial e o dólar norte-americano depois da Segunda Guerra Mundial. A “*Master Currency*” deriva do relacionamento formal de dependência em termos políticos, como por exemplo o relacionamento colonial, sendo uma moeda do estado hegemónico ou imperial que depende da coerção. Assim, a libra esterlina na zona esterlina e o franco francês na zona franco, serviram como “*master currency*” devido à sua influência política nas colónias. A “*Negotiated Currency*” surge quando o estado emissor negocia politicamente com outros estados para usarem a sua moeda doméstica, oferecendo incentivos, tais como apoio militar e diplomático ou benefícios económicos. Strange (1971, p. 4) confirmou que “*negotiated currency*” acontece normalmente quando a “*master currency*” perde a sua dominância política ou quando a “*top currency*” perde a sua dominância económica. Por exemplo, o Reino Unido perdeu o seu domínio no pós-guerra, deixando a libra esterlina como a “*negotiated currency*”. O dólar também se tornou em “*negotiated currency*” por causa do enfraquecimento da competitividade económica dos EUA na década de 1960. A “*Neutral Currency*”, a qual corresponde à “*Patrician Currency*” e “*Elite Currency*” na análise do Cohen, é a moeda cujo uso internacional origina-se primariamente no estado emissor com uma posição económica forte, mas não necessariamente dominante. Hoje em dia, exemplos desta moeda incluem a libra esterlina e o iene japonês.

Tanto Strange como Cohen confirmam que pode existir algum nível de sobreposição entre os vários tipos de moeda, visto que uma moeda pode corresponder a mais de uma categoria dependendo das relações económico-políticas entre o país emissor e o país recetor da moeda internacional (Cohen, 2009; Strange, 1971). Ao classificar os diferentes tipos da moeda internacional, vale notar que, existe uma hierarquia entre as moedas internacionais por causa da competição transfronteiriça (Cohen, 2015, p. 15), a qual foi sempre considerada como uma das características das relações internacionais. A internacionalização da moeda, por sua vez, altera a geografia monetária ao acentuar a relação hierárquica entre as moedas, expandindo o domínio de um número limitado de moedas populares além da jurisdição dos países que as emitem.

A perspetiva da economia política abre novas portas no estudo da moeda internacional, enfatizando os fatores políticos como elementos imprescindíveis na análise do processo de internacionalização de moeda como estratégia adotada pelos países ao fortalecer o poder e realizar os interesses nacionais. Pode-se concluir que, segundo os dois quadros de análise acima mencionados, a internacionalização da moeda implica que uma moeda doméstica exerça as suas funções fora dos limites geográficos de um estado soberano emissor, desempenhando parte ou todas as funções anteriormente analisadas num contexto global, regional ou bilateral, enquanto é amplamente utilizada pela comunidade internacional no comércio internacional, em transações financeiras ou como reserva cambial. A internacionalização da moeda é o assunto que surge na agenda política acompanhando a rápida expansão económica de um país, como o caso da Alemanha na década de 1970 e o Japão na década de 1980, e o que está atualmente a ser promovido pelo governo chinês. A internacionalização da moeda é uma tarefa difícil e de longo curso, dependendo da procura de outros países em relação a esta moeda a qual, por sua vez, tem a ver com determinantes distintos tanto económicos como políticos.

1.5.1.2 Determinantes da moeda internacional

Embora determinados estados pretendam promover a internacionalização da sua moeda doméstica, somente poucos o conseguiram. A China já é a segunda maior economia no mundo, com a sua moeda oficial doméstica, o RMB, recentemente incluído no cabaz de DSE. No entanto, é ainda difícil considerar o RMB como uma moeda internacional, enquanto o iene japonês, com dimensão económica muito mais pequena que o RMB, já é uma moeda internacional. Quanto aos fatores que se levam em consideração para avaliar uma moeda como moeda internacional, várias tentativas já foram feitas, embora não seja fácil. Dentro do limite territorial, um estado soberano usufrui do monopólio, usando o poder coercivo, na criação, circulação e gestão da sua moeda doméstica. Porém, a nível internacional, as moedas domésticas têm de competir num ambiente de anarquia para conseguir o título de moeda internacional. Neste contexto, os atores precisam de ser persuadidos, em vez de obrigados, a usar uma moeda e não outra (Cohen, 2015). Vários determinantes económicos referidos nos documentos podem ser geralmente categorizados em três grupos: confiança, liquidez e rede transacional (Helleiner, 2008; Chey, 2012a). Cada um deles é, mais importante, influenciado por fatores políticos, o que nos possibilita fazer a análise da internacionalização do RMB, mais tarde, de uma maneira mais abrangente.

Determinantes económicos

A confiança na estabilidade do valor de uma moeda é importante para ela se tornar numa moeda internacional, principalmente como reserva de valor e unidade de conta. Como característica fundamental de uma moeda de reserva (Wheatley, 2013), a confiança é normalmente ligada, entre outros, aos fundamentos sólidos macroeconómicos no país emissor, incluindo políticas monetárias e fiscais do governo e situação da conta corrente do país emissor (Tavlas & Ozeki, 1992). A confiança é extremamente importante na fase inicial do uso transfronteiriço de uma moeda (Cohen, 2015), cuja estabilidade é examinada por dois indicadores, nomeadamente o nível de inflação e a volatilidade da taxa de câmbio (Chen et al, 2009). Quanto mais alta a inflação, maior a perda em poder de compra da moeda em questão.

Uma inflação flutuante também torna a execução de cálculos de preço mais difícil (Cohen, 2015). Por outro lado, a volatilidade da taxa de câmbio aumentará o risco de manter reservas nesta moeda. A libra esterlina ganhou confiança fora do Reino Unido durante o Século XIX devido à sua prosperidade econômica e influência, mas esta confiança erodiu no Século XX à medida que o Reino Unido foi confrontado com uma série de problemas econômicos acompanhados pelas desvalorizações da sua moeda.

O segundo determinante da moeda internacional identificado pelos economistas é a existência de mercados financeiros abertos e bem desenvolvidos dentro do país emissor (Helleiner, 2008; Cohen, 2015; Chen et al., 2009). Estes mercados têm que garantir o acesso a outros atores fora do país, não sendo impedidos por altos custos de transações ou barreiras formais ou informais de entrada (Cohen, 2015). O desenvolvimento do mercado financeiro é crucial para a internacionalização da moeda. Países com mercados financeiros grandes e desenvolvidos conseguem atrair mais investimentos e aumentar a sua capacidade de empréstimo, onde bancos centrais de outros países podem manter ativos, como por exemplo títulos de governo. Além disso, um mercado financeiro líquido garante ainda a conveniência cambial e a previsibilidade do valor do ativo (Cohen, 2015). As características fundamentais do mercado financeiro incluem integração (volumes de negócios e suficiente competição de mercado, bem como a disponibilidade de distintos instrumentos financeiros), profundidade (capacidade de sustentar encomendas relativamente grandes do mercado sem afetar significativamente o preço de um ativo individual), elasticidade (capacidade dos preços de mercado de recuperar rapidamente das vendas ou compras incomuns), e liquidez (elevado nível de volume de negócios) (Cohen, 2015; Prasad & Ye, 2012). Geralmente, a liquidez internacional é definida pela abrangência de todos os meios internacionais de pagamento possuídos, ou disponíveis, pelos os residentes e autoridades públicas de um estado, os quais incluem, normalmente, reservas de bancos centrais e acesso ao crédito externo ou capacidade de empréstimo (Cohen, 2015). Sendo assim, as reservas têm de ser aceites como meios de pagamento pelos parceiros de negócios ou financeiros do país, o qual exige que a moeda seja facilmente negociada nos

mercados financeiros globais. Isto será difícil se o estado impuser restrições aos fluxos de capitais ou se o mercado cambial se encontrar sob o controlo direto do governo. Uma conta capital aberta torna-se, assim, num fator primordial para um mercado financeiro saudável. O facto do Japão ser reticente em libertar o seu mercado financeiro extremamente regulamentado explica a dificuldade em internacionalizar o iene.

Por fim, uma ampla rede transacional aumentará a aceitabilidade da moeda por outros. Quando mais extensiva for a rede transacional oferecida por um estado, mais provável será que os estrangeiros usem a moeda deste estado nos seus comércios internacionais e atividades de investimento, ou como uma âncora monetária (Helleiner, 2008, p. 3358). Historicamente, este fator está ligado a economias de grandes dimensões que se integram profundamente no mercado mundial. A dimensão económica, que é medida normalmente pelo Produto Interno Bruto (PIB) e manifesta a importância do estado emissor no comércio internacional, surge como um indicador crucial para uma moeda tornar-se moeda internacional. Como Kindelberger (1967, p. 11) uma vez apontou, a escolha de uma moeda internacional é feita *“not on merit, or moral worth, but on size”*. A dimensão impressionante dos EUA na economia mundial, bem como o alcance global das companhias norte-americanas explicam exatamente o estatuto duradouro gozado pelo dólar como moeda internacional. Os benefícios de usar uma determinada moeda aumentam à medida que um número crescente de atores começa a usar esta moeda, devido às externalidades da rede, e vice-versa. A rede existente de utentes é importante na internacionalização da moeda, a qual dá origem à inércia e dependência da trajetória na escolha da moeda internacional (Williamson, 2013), trazendo, naturalmente, vantagens ao estado emissor (Cohen, 2015; Chey, 2012a). As externalidades de rede também implicam que não se pode interligar linearmente o uso da moeda internacional com a dimensão económica do seu país emissor, uma vez que o estatuto de moeda internacional pode-se manter até muito tempo depois da contração da dimensão económica do país emissor. Neste sentido, já se torna óbvio o efeito que a inércia tem em explicar o declínio prolongado da libra esterlina como uma moeda internacional depois do Reino Unido perder o

seu título como maior economia (Krugman, 1984).

No entanto, mesmo que satisfaça todos os requisitos económicos acima mencionados, uma moeda ainda não se consegue tornar uma moeda internacional. As experiências dão-nos uma resposta positiva. O franco suíço, por exemplo, é uma moeda que beneficia do estatuto de moeda de reserva embora conte somente com uma pequena participação no comércio internacional. Como já se referiu anteriormente, nunca se pode esquecer o papel do estado como ator com poder soberano e supremo na emissão da moeda. Neste caso, é importante analisar os outros determinantes, particularmente políticos, ao estabelecer o estatuto de moeda internacional.

Determinantes políticos

Os determinantes económicos são imprescindíveis para a moeda internacional. Mas cada um deles é influenciado fortemente por fatores políticos, tanto domésticos como internacionais (Cohen, 2015). Helleiner (2008) proporcionou um esquema útil para perceber como é que os fatores políticos influenciam o uso internacional da moeda por via direta e indireta.

Indiretamente, a política afeta o uso internacional de uma moeda ao influenciar os três determinantes económicos analisados. Por um lado, a confiança numa moeda ou liquidez podem ser influenciadas por políticas domésticas e arranjos institucionais. A credibilidade da estabilidade do valor de uma moeda precisa de políticas monetárias conservativas ou um banco central independente (Walter, 2006). Por outro lado, internacionalmente, considerações de segurança também são importantes. A confiança numa moeda pode derivar não só de fundamentos económicos, mas também do poder internacional de segurança do estado emissor (Strange, 1971). A nível privado, um estado militarmente poderoso pode oferecer um “safe haven” aos investidores nervosos (Cohen, 2015, p. 12). Os fatores políticos influenciam

também o potencial de um país na criação de mercados financeiros domésticos desenvolvidos e líquidos. Note-se que, a estabilidade do valor de uma moeda é crucial para a política doméstica e a legitimidade do seu governo. Perante a gestão indevida de uma moeda, o governo irá sofrer enormes pressões vindas de vários grupos de interesse (Kirshner, 2013). Os governos desempenham um papel fundamental na construção de sistemas financeiros para apoiar a liderança monetária internacional do país, como por exemplo o papel do Sistema de Reserva Federal na promoção do dólar como a moeda internacional (Broz, 1997). Obviamente, o estado emissor pode usar o seu poder para estender as redes comerciais e financeiras através da abertura de mercados estrangeiros para as suas companhias como forma de aumentar a atratividade da sua moeda.

Os fatores políticos podem influenciar diretamente o uso internacional da moeda. Na explicação da sua análise, Helleiner (2008) reviu o conceito de moeda internacional elaborado por Strange (1971), com ênfase na “*master currency*” e “*negotiated currency*”, enquanto as “*top currency*” e “*neutral currency*” mantêm o seu título internacional principalmente através de atratividades económicas. Estados com “*master currency*” podem usar o poder coercivo para impor a sua moeda aos países subordinados. Já o uso de “*negotiated currency*” depende das interações económicas e políticas entre o país emissor e recetor desta moeda (Helleier, 2008, p. 363). Vários fatores políticos a nível doméstico e internacional determinam a internacionalização de uma moeda, os quais incluem a estabilidade política e governança efetiva do estado emissor, bem como as relações políticas, económicas e de segurança entre o país emissor e os países que suportam o uso internacional da moeda (Cohen, 2015). Além disso, no processo de internacionalização de uma moeda, existem lutas entre os atores que beneficiam e perdem neste processo. Existem sempre pressões na determinação do uso internacional de uma moeda, as quais podem originar, por exemplo, dos interesses privados domésticos com relação estreita com o estado emissor, ou do pensamento ideológico dos tomadores de decisão. Do mesmo modo, as ações executadas por outros estados emissores de moeda internacional influenciam consideravelmente a internacionalização de uma moeda

(Helleiner, 2008).

Enquanto os fatores económicos são essenciais na decisão de internacionalização, existem já autores que confirmam a importância crescente dos fatores políticos, face aos económicos, neste processo, particularmente quando uma moeda está na ascensão ou declínio internacional (Chey, 2012a). Embora os estados tenham de satisfazer vários requisitos para internacionalizar a sua moeda doméstica, nunca se registou ausência na lista de candidatura. A razão assenta, obviamente, nos benefícios do uso internacional da moeda, depois de se considerar também os respetivos custos.

1.5.1.3 Benefícios e custos da moeda internacional

A emissão, circulação e utilização de uma moeda internacional manifestam-se parcialmente pela pressão de mercado e, igualmente importante, contam com as considerações do governo do país emissor, depois de avaliar os enormes benefícios que a moeda internacional oferece a este país, bem como os custos quase inevitáveis que o mesmo país precisa de suportar. No processo de internacionalização do RMB, por exemplo, pode-se constatar, por um lado, os esforços do governo chinês na aceleração da internacionalização da moeda chinesa após a crise financeira de 2008 e, por outro lado, a hesitação pelo mesmo governo em promover este processo a uma velocidade mais alta, tendo em consideração os interesses de outros setores, como o setor de exportação (Eichengreen, 2011a).

Várias tentativas já foram feitas para explicar os benefícios e custos de internacionalizar uma moeda. Mas estes esforços advêm, tradicionalmente, dos contribuídos de economistas. Mais recentemente, os economistas políticos dão passos significativos no sentido de completar este trabalho académico. Cohen (2015), neste âmbito, fez uma análise sistémica e consolidada da explicação dos benefícios e custos para o país emissor de moeda internacional na perspetiva

económica e política. O estudo desta parte será principalmente baseado, assim, na análise do Cohen, como demonstrada na tabela 2.

Tabela 2: Benefícios e custos da moeda internacional

Benefícios	Custos
Custos transacionais reduzidos	Valorização monetária
Senhoriagem internacional	Restrições externas
Flexibilidade macroeconómica (autonomia)	Responsabilidade política
Influência política (<i>hard power</i>)	
Reputação (<i>soft power</i>)	

Fonte: Cohen (2015)

Na análise de Cohen, os benefícios feitos por economistas incluem reduzidos custos transacionais a nível microeconómico, bem como senhoriagem internacional e flexibilidade macroeconómica. Cientistas políticos acrescentam outros dois efeitos em termos políticos, como a influência política e a reputação.

Benefícios

Custos transacionais reduzidos

Como Cohen (2015) analisou, uma redução dos custos transacionais pode ser aproveitada tanto por setores financeiros como por setores não financeiros e residentes na internacionalização de moeda. No primeiro caso, setores bancários podem usufruir de “*denomination rents*” caracterizada por Swoboda (1968, p. 13-14). Os bancos domésticos do país emissor de uma moeda internacional usufruem de acesso privilegiado, como vantagem comparativa, aos recursos do banco central deste país (Helleiner & Malkin, 2012). A emissão de passivos pelos bancos domésticos em moeda do seu país próprio gera mais lucros, ao

mesmo tempo que os negócios podem ser expandidos a custo mais baixo devido à extensão do mercado. Estes ganhos extras incluem ainda comissões cobradas por um volume crescente de operações cambiais, taxas de empréstimos, serviços de investimento ou outras atividades auxiliares (Cohen, 2015).

Por outro lado, as empresas não financeiras no país emissor de moeda internacional beneficiam de capacidades reforçadas ao fazer negócios no estrangeiro na moeda doméstica, baixando, assim, o risco cambial. O custo de empréstimo também é reduzido, na medida em que o acesso destas empresas aos mercados financeiros internacionais é amplificado. Por fim, verifica-se a conveniência notável entre cidadãos comuns na medida em que estes podem viajar no estrangeiro com a sua própria moeda.

Senhoriagem

Definida por Cohen (2015) como o excesso do valor nominal de uma moeda sobre o seu custo de produção, a nível internacional, a senhoriagem é gerada quando estrangeiros adquirem e mantêm alguma quantidade da moeda doméstica em troca de bens e serviços através de comércio, ou ativos de investimento estrangeiro. A senhoriagem envolve dois componentes: o primeiro, vem da acumulação de dinheiro, como notas bancárias ou moedas. Moeda é, essencialmente, a dívida criada pelo seu estado emissor, sendo uma situação de empréstimo manifestada através de crédito monetário (Zhang & Zhang, 2008). Uma vez que nenhum juro será pago nos passivos financeiros de um banco central, a posse de notas e moedas deste banco central no estrangeiro representa uma oferta de empréstimo sem juros ao país emissor em questão (Wheatley, 2013). O outro componente mais importante que Cohen (2015) apontou, deriva da acumulação estrangeira de créditos financeiros denominados em determinada moeda internacional, ou seja, a procura crescente de ativos nesta moeda por estrangeiros. Aproximadamente 60 por cento de dólares norte-americanos estão em circulação

fora dos EUA, os quais geram lucros exorbitantes. Os ganhos dos EUA gerados pelos seus ativos estrangeiros brutos giram à volta de 1% a 3% do PIB (Cohen, 2015), enquanto que na zona euro, os ganhos são estimados entre 1.7% a 2.1% do PIB (Wheatley, 2013).

Flexibilidade macroeconómica

Um outro benefício significativo para o país emissor de moeda internacional é a sua capacidade de financiar o défice na balança de pagamentos com a sua própria moeda e, como resultado, a amplificação da respetiva flexibilidade macroeconómica. Perante o domínio do dólar no SMI, o ministro das finanças da França na década de 1960, durante a presidência de Charles de Gaulle, Valéry Giscard d'Estaing criticou o “privilégio exorbitante” que os EUA retiravam de um sistema no qual não existia nenhum regulamento sobre esta moeda crucial. O uso transfronteiriço de uma moeda pode também aliviar o constrangimento na balança de pagamentos na política monetária e fiscal a nível doméstico. A maior capacidade de financiar défices em moeda doméstica facilita, assim, a conquista de objetivos macroeconómicos por tomadores de decisão, tanto internamente como externamente (Cohen, 2009). Mais importante, na perspetiva da economia política, o que contribui para a flexibilidade macroeconómica é o maior poder, particularmente poder monetário, do país emissor (Andrews, 2006). Em outras palavras, a autonomia é reforçada neste processo. Cohen (2015) definiu a autonomia como a capacidade de ação, a independência política, em termos de que um país pode agir livremente sem ser influenciado por outros. O poder deve começar, logicamente, pela autonomia, a qual produz o potencial de influência. O exercício de autoridade só será possível depois de se atingir um grau relativamente elevado de independência política domesticamente. Sendo a dimensão interna do poder (Andrews, 2006; Cohen, 2015), a autonomia aumenta a capacidade do estado para evitar os encargos de ajustamento dos seus desequilíbrios externos. Em geral, com a moeda internacional, os decisores políticos do país emissor poderão perseguir os seus objetivos nacionais livremente sem restrições de fora, em vez de se comprometerem ou sacrificar para acomodar os

interesses dos outros.

Influência política

A autonomia reforçada pela maior flexibilidade macroeconómica apresenta-se como condição prévia e crucial para a execução de influência, sendo mais um dos benefícios do uso internacional de uma moeda. Influência, a capacidade de alterar o comportamento dos outros, é compreendida como uma capacidade de controlo em termos de “deixar os outros a fazer o que você queira” (Cohen, 2015, p. 30). O que é importante, neste contexto, é o grau de dependência criada quando os países estrangeiros dependem de uma determinada moeda doméstica pelas suas funções internacionais. Esta dependência possibilita que o estado emissor da moeda internacional exerça influência através do controlo de acesso aos recursos financeiros vitais. Quanto mais dependente de uma moeda o estado recetor for, mais potencial terá o estado emissor de o controlar (Cohen, 2015). Portanto, a dependência duma moeda internacional pode conferir influência política substancial e vantagens consideráveis ao estado emissor. A influência pode ser realizada de duas maneiras, direta ou indiretamente. No primeiro caso, o uso internacional de uma moeda pode aumentar o poder coercivo, o “*hard power*”, com uma série de instrumentos políticos cuidadosamente selecionados, como por exemplo sanções. Para os países amigáveis, a influência pode ser exercida também de uma forma menos agressiva, através da oferta de pagamentos como suborno. Indiretamente, a influência através do poder coercivo pode alterar os interesses dos países recetores da moeda internacional a favor daqueles do estado emissor (Kirsner, 2013). Considerando a importância de uma determinada moeda internacional, utilizadores estrangeiros tendem a desenvolver um ambiente favorável para sucesso contínuo desta moeda e, assim, poderão adaptar-se às preferências e interesses do estado emissor da moeda internacional mesmo sem serem exigidos (Cohen, 2015).

Reputação

O uso generalizado de uma moeda pode promover a reputação do seu país emissor nos assuntos globais em geral. Sendo uma moeda aceite pela grande parte da comunidade internacional, a sua posição elevada na hierarquia de moedas ajuda a promover a reputação e prestígio do país emissor como formas de “*soft power*” (Cohen, 2009). Na área política de um mundo globalizado, o “*soft power*” da China é frequentemente manifestado pela diplomacia económica como instrumento da política externa da China (Zheng & Zhang, 2012). A diplomacia económica pode ser definida como o método através do qual os estados conduzem as suas relações económicas externas, sendo a diplomacia monetária e a diplomacia financeira formas da diplomacia económica (Bayne, 2008; Kirshner, 2013). A internacionalização da moeda é, deste modo, uma das estratégias financeiras internacionais da China perante a crise financeira de 2008 (Zhang, 2009), e é um reforço importante do “*soft power*” da China.

Custos

Valorização

A crescente procura estrangeira de uma moeda pode estar relacionada com a apreciação cambial (Cohen, 2015). A apreciação da moeda, por um lado, por ser vantajosa para os consumidores domésticos, uma vez que o poder de compra deles poderá aumentar. Mas, por outro lado, podem registar-se resultados negativos no setor de exportação (Eichengreen, 2011a) devido à subida do preço de produtos. Além disso, as vendas e o mercado de emprego também serão adversamente afetados. Mais importante é que a apreciação traduz a mudança da taxa de câmbio, a qual, por sua vez, simboliza a importância de um país para o mundo, sendo um símbolo de estatuto internacional (Kirshner, 2013). Neste contexto, a apreciação afeta a estabilidade do valor da moeda e, mais importante, irá prejudicar a credibilidade do

seu governo emissor.

Restrição externa

A acumulação excessiva de passivos externos pode impor restrições sérias à autonomia do estado emissor de uma moeda internacional. Uma taxa alta de juros é um incentivo para que os estrangeiros mantenham alguma quantidade da moeda internacional, que por sua vez, afeta negativamente a flexibilidade macroeconômica do país emissor e a sua independência quanto à política doméstica. A posse de uma moeda internacional por estrangeiros torna os movimentos monetários mais instáveis, restringindo o espaço de manipulação em taxas de juro e fornecimento de moedas. Gradualmente, surgirão dúvidas sobre o futuro desta moeda internacional e, eventualmente, tanto a influência como a reputação do país emissor serão prejudicadas. Neste contexto, torna-se impossível para os decisores políticos manterem simultaneamente a autonomia absoluta na política doméstica e a taxa de câmbio fixo, deixando o estado emissor da moeda internacional na chamada “Trindade Impossível”, um resultado tirado do modelo Mundell-Fleming (Gilpin, 2001).

Responsabilidade política

Os benefícios têm sempre um preço. Um país emissor de moeda internacional vai percebendo que ele próprio será obrigado a assumir maior responsabilidade pela gestão de estruturas monetárias à dimensão regional e internacional. Acomodar as necessidades sistémicas será um grande desafio para o banco central, ao mesmo tempo que política monetária terá que ser modificada a fim de dar apoio aos países afetados durante o período de crises. Neste sentido, o privilégio exorbitante pode trazer consigo o “dever exorbitante” (Wheatley, 2013, p. 34). Este dever, em outras palavras, traduz a responsabilidade política do país emissor da moeda internacional. Surge neste contexto o problema mais difícil para qualquer país com moeda

internacional, ou seja, o “Dilema de Triffin” (Chey, 2012a, p. 55), que foi apresentado por Robert Triffin em 1947. Teoricamente, o país emissor da moeda internacional deverá ser capaz de proporcionar ao mundo oferta extra da sua moeda, ao manter déficit na sua balança de pagamentos para satisfazer a procura por outros países como reserva cambial, ou promover o crescimento do comércio internacional. Por outro lado, porém, o mesmo país da moeda internacional precisa de manter superavit a fim de garantir a prosperidade doméstica, uma vez que a oferta ilimitada de moeda internacional irá eventualmente prejudicar a confiança no valor da moeda. Como resultado, preocupados com o risco de desvalorização da moeda internacional, os países recetores irão reduzir ou liquidar abruptamente a moeda internacional na sua posse. Sendo o país com a sua moeda em maior circulação internacional, os EUA enfrentam, há anos, tensões relativas aos desequilíbrios na balança de pagamentos. No processo de internacionalização de RMB, o governo chinês encontra-se, igualmente, numa luta duradoura pelo equilíbrio entre a satisfação dos objetivos da política monetária doméstica e internacional.

1.5.1.4. De moeda ao poder

Já se analisaram os determinantes políticos para a internacionalização de uma moeda. Até certo ponto, o poder de um estado desempenha um papel indispensável e crucial na escolha de uma moeda. Conforme a análise anterior, em geral destacam-se quatro elementos de poder estatal, os quais incluem dimensão económica, desenvolvimento financeiro, relações políticas e considerações de segurança em termos militares. Porém, quando se considera a moeda internacional como fator invariante na influência do poder de um estado, não se pode olhar para a questão de uma maneira indiferenciada. Ou seja, uma vez que uma moeda internacional dispõe de seis funções e cada uma delas pode ter impactos diferenciados nas capacidades do seu estado emissor, é preciso desagregar sistematicamente o conceito de internacionalização de moeda a fim de isolar o impacto de cada uma função individual. Cohen (2015) sugeriu que somente três funções pretendem acrescentar valor em termos geopolíticos, nomeadamente, as

funções de uma moeda em mercados financeiros (como meio de investimento), em reservas de bancos centrais, e em comércio. Somente as duas primeiras funções reforçam diretamente as capacidades do estado emissor, criando um potencial efetivo de influência. As funções em mercados financeiros e reservas amplificam a autonomia monetária do seu estado emissor através do alívio das restrições externas tradicionais na política doméstica. A senhoriagem é garantida devido à vontade dos outros em manter uma moeda que não seja a sua. A autonomia, por sua vez, cria uma capacidade de influência. Como resultado, a dependência é amplificada. Indiretamente, as restrições reduzidas externamente facilitam o uso de instrumentos tradicionais, sejam diplomáticos, económicos, ou militares, para atingir objetivos de política externa.

Porém, entre as duas funções de reserva de valor, a função de reserva de uma moeda nos bancos centrais tem maior importância no reforço do poder de estado. Talvez para muitos, “moeda de reserva” surja em primeiro lugar quando pensam em moeda internacional. Ativos de reserva, para bancos centrais, servem como um valor de reserva, os quais podem ser usados diretamente com o objetivo de intervenção, ou podem ser rapidamente convertidos num meio de intervenção utilizável como o caso dos DSE (Cohen, 2015). Quando mais bancos centrais queiram tornar uma determinada moeda na sua moeda de reserva, maior será autonomia garantida por este estado. Progressivamente, a dependência em relação ao país emissor aumenta ao mesmo tempo que a sua capacidade de influência é também reforçada.

Embora as análises sejam feitas separadamente, as três funções acima mencionadas estão interrelacionadas. A função de investimento é essencial se uma moeda pretende adquirir o estatuto de moeda internacional. Historicamente, a função de investimento vem antes da função de reserva. Os EUA desenvolveram Nova Iorque num centro financeiro, rivalizando com Londres, muito antes da conquista do dólar como moeda de reserva. Por fim, a função de uma moeda internacional em comércio serve como ligação entre as duas, desempenhando um papel crucial em determinar qual a moeda que, entre as várias moedas de investimento, vai

surgir como um ativo de reserva favorável (Cohen, 2015). Por outras palavras, a função desempenhada por uma moeda internacional nos comércios afeta as preferências de reserva de bancos centrais. O uso generalizado de uma moeda na denominação e liquidação comercial contribui para a função de reserva desta moeda, colocando o seu estado emissor no centro de rede monetária global e, como resultado, reforçando consideravelmente a capacidade de influência do mesmo estado. Resumido, as funções desempenhadas por uma moeda nos mercados financeiros, comércio e reservas vão ajudar a reforçar significativamente o poder relativo do seu estado emissor, produzindo o “privilégio exorbitante” gozado por uma verdadeira “*top currency*”, como Cohen (2015, p. 96) confirmou.

Muito além um simples processo de escolha por mercados, os governos desempenham um papel fundamental em internacionalizar uma moeda doméstica. Quanto à esfera de uso da moeda, a internacionalização desta pode ser realizada aos níveis bilateral, regional e global (Zong & Li, 2011). O processo de internacionalização de uma moeda em termos de esfera de circulação depende da capacidade abrangente do seu país emissor, bem como da sua própria vontade. Historicamente, nem todas as moedas percorrem as três etapas de uso bilateral, regional e global no processo de internacionalização, uma vez que este processo depende da situação de cada estado emissor. Em geral, quanto maior for a esfera de circulação ocupada por uma moeda, maior poder monetário o seu estado emissor vá possuir. Normalmente, o governo de um estado esforça-se por criar condições para a promoção do uso internacional da sua moeda doméstica. A internacionalização da moeda constitui, assim, a base interna do poder monetário.

1.5.2. Institucionalização de poder

Um país, ao internacionalizar a sua moeda doméstica, gera automaticamente a procura desta mesma moeda por parte de outros países. Ao mesmo tempo, o estado emissor precisa de

continuar a criar e manter esta procura através do estabelecimento de regimes que ajudam a construir e manter as relações monetárias internacionais, e a bloquear a relação de interdependência entre os atores, de maneira a assegurar a capacidade de controlo e influência desta moeda numa relação monetária internacional.

O conceito de regime internacional é definido como uma série de princípios, normas, regras, e procedimentos de tomada de decisão formais ou informais que definem e limitam o papel e ação dos atores, bem como formulam as perspetivas dos atores. Os regimes internacionais incluem organizações internacionais, instituições internacionais e convenção internacional (Gilpin, 2001; Li, 2014).

Os académicos liberais enfatizam a função de serviço público desempenhada por regimes internacionais, os quais podem oferecer informações de boa qualidade enquanto reduzem os custos transacionais e a incerteza, favorecendo a cooperação e a gestão internacional. Portanto, segundo os liberalistas, os regimes internacionais tratam-se de um bem público da comunidade internacional (Keohane, 1984). Outros, por outro lado, notam a natureza não neutra dos regimes internacionais, apontando a desigualdade dos ganhos entre os diferentes membros (Xu, 2013). Baseando-se neste facto, os académicos realistas argumentam que, os regimes internacionais servem principalmente os interesses estratégicos dos estados predominantes, sendo instrumento de manutenção do poder destes mesmos estados (He, 2009).

Na área monetária, os regimes internacionais são cruciais na criação e manutenção do estatuto internacional de uma moeda, tratando-se de uma das bases políticas importantes para suportar a moeda internacional. Para ser moeda internacional, além da posição dominante em termos económicos, uma moeda doméstica precisa ainda da cooperação por parte dos outros países, a qual inclui arranjos institucionais (citado por Li, 2014). Quando se analisa a importância deles

para a moeda internacional, consideram-se duas funções.

Em primeiro lugar, os regimes internacionais fornecem legitimidade ao estatuto internacional de uma moeda doméstica, pois os regimes internacionais estabelecem-se numa base legítima. Uma vez criados, os regimes internacionais possuem o direito de regular e controlar, sendo que este direito pode ser aceite por unanimidade e respeitado automaticamente por todos os participantes do regime internacional (Buchanan & Keohane, 2006). Uma moeda internacional precisa de ser reconhecida a nível oficial, pois os governos dos diferentes países são também utilizadores desta moeda internacional. Os regimes internacionais legitimam as relações monetárias internacionais num processo através do qual é possível conceder reconhecimento coletivo ao estatuto internacional de uma moeda. Desta maneira, a legitimidade da moeda internacional será reforçada. Além disso, no processo de internacionalização de uma moeda, um regime internacional favorável pode assegurar a confiança na moeda entre os seus utilizadores. O sistema de Bretton Woods é exemplo do primeiro regime monetário internacional que possui a natureza de “constrangimento formal” através de acordo político entre os países soberanos, confirmando o estatuto de dólar como moeda dominante internacional (Li, 2014). Quanto a nível regional, a União Monetária e Económica da União Europeia, com o seu banco central supranacional, fornece legitimidade ao euro no seu processo para se tornar uma moeda internacional (Deroose et al., 2007). Além disso, os DSE emitidos pelo FMI proporcionam igualmente reconhecimento legítimo de estatuto internacional às suas moedas componentes. A recente participação de RMB no cabaz de DSE sinaliza uma grande vitória da moeda chinesa no seu processo de internacionalização.

Em segundo lugar, os arranjos de regimes internacionais podem criar um efeito bloqueador (*lock in effect*), que é favorável à manutenção do estatuto internacional de uma moeda doméstica (Li, 2014, p. 9). Além de promover a internacionalização de uma moeda na sua fase inicial através da atribuição de legitimidade, os regimes internacionais podem ainda fortalecer a dependência da trajetória por mercados internacionais na sua fase de manutenção.

Além disso, Li (2014) apontou ainda que, durante o período de crises, os regimes internacionais podem proporcionar uma força contra mercado (counter market forces), de maneira a prolongar, o mais possível, o declínio de uma moeda internacional devido a razões económicas ou de mercado. A nível doméstico, o uso de uma moeda é garantido pela força coerciva do seu estado emissor, o qual ocupa um lugar de monopólio no uso da sua moeda doméstica. A nível internacional, porém, o uso da força coerciva não se verifica devido à anarquia existente na comunidade internacional. Neste caso, o estado emissor de uma moeda internacional tem de bloquear o estatuto internacional da sua moeda através de regimes internacionais. Apesar do colapso do sistema de Bretton Woods nos anos 70s do século XX, as duas instituições criadas neste sistema, o FMI e o Banco Mundial, continuam a desempenhar papéis importantes na área financeira global. O dólar norte-americano continua a ser a moeda mais usada no apoio externo por estas duas instituições. Através do FMI e Banco Mundial, os EUA conseguem bloquear o dólar no centro do SMI, sem que este seja afetado pela estagflação económica dos EUA e pela depreciação do dólar nos anos 70s. A nível regional, o sistema do euro, como um arranjo simbólico de regime monetário, bloqueia o estatuto do euro como moeda supranacional na zona euro, fazendo com que o custo da saída da zona euro seja extraordinariamente alto.

Capítulo II – SMI e poder monetário

2.1 Características do SMI

Nas relações monetárias internacionais, o regime internacional é traduzido pelo SMI. O SMI representa o regime essencial nas relações monetárias internacionais, que se refere às “instituições por intermédio das quais se pagam as transações que ultrapassam as fronteiras nacionais, determina como se fixam os tipos de câmbio e como podem os governos exercer influência sobre os mesmos” (Costa, 2010, p. 267). Constituído por um conjunto de leis, acordos, instituições monetárias internacionais, o SMI tem como objetivo facilitar as transações internacionais (Gilpin, 2001). As regras que gerem o SMI refletem os interesses dos principais poderes económicos. Durante a formação e reforma do SMI, os estados emissores das principais moedas internacionais normalmente tentam moldar o SMI de acordo com a sua vontade própria, ao mesmo tempo que os estados se esforçam ativamente para serem líderes do SMI. Além disso, estes estados podem dar concessões económicas contínuas a fim de estabelecer e manter o seu estatuto como líder do SMI, não apenas no intuito de aumentar a sua reputação nacional. Kirshner (2013) reiterou que os estados fazem isto porque um SMI próspero pode reforçar o seu poder em três vertentes: o aumento da autonomia, assim como da influência, e o reforço do “*soft power*” através da modificação das preferências do estado membro do sistema.

Para o funcionamento efetivo e a estabilidade do sistema, o SMI tem que assegurar mecanismos como ajustamento, liquidez e confiança (Gilpin, 2001). Um regime monetário precisa de dispor de formas para resolver o desequilíbrio na balança de pagamentos numa economia nacional, enquanto um SMI efetivo deve minimizar o custo de ajustamento. Estados com desequilíbrio podem recorrer ao financiamento através de reservas cambiais ou empréstimo. Mas para eliminar o problema, os estados têm que ajustar, por via de depreciação,

deflação ou controlos diretos com exercício de políticas macroeconómicas expansionistas ou restritivas (Cohen, 2008). A eficácia do mecanismo de ajustamento sob o sistema de Bretton Woods era assegurada pelo regime de taxas de câmbio fixas e do consenso internacional em termos de harmonização das políticas monetárias nacionais. Os ajustamentos efetivos precisam da cooperação internacional, mas muitas vezes esta tarefa torna-se difícil pela hesitação dos decisores políticos para sacrificar os objetivos domésticos a favor do equilíbrio externo, situação argumentada por Costa como “um dilema central das relações monetárias internacionais” (Costa, 2010, p. 257). Uma vez que a resolução de ajustamento tem a ver com interesses dos vários estados membros e dos grupos de interesse nacionais, o mecanismo de ajustamento, desta maneira, representa definitivamente os interesses dos países e grupos dominantes do SMI.

Conforme Costa (2010, p. 268), “o objetivo primordial do SMI é procurar gerar liquidez monetária de modo que as transações internacionais se desenrolem de forma fluída”. A libra esterlina entre o século XIX e o início do século XX, bem como o dólar norte-americano depois da II Guerra Mundial, serviram como veículo para facilitar as transações internacionais, gerando reservas para os estados recuperarem do desequilíbrio nos pagamentos internacionais. Quanto ao problema de gerir um SMI no período de entre-guerras, a posição britânica assentava as suas preocupações na escassez de liquidez ou reservas.

A estabilidade do SMI ainda depende da questão de confiança. O estado líder do SMI precisa de garantir que o sistema pode promover a prosperidade económica e as trocas internacionais, sendo que uma perda de confiança no sistema pode originar severas crises económicas e políticas, como o caso da crise financeira asiática na década de 1990, bem como a modificação da constituição de reservas de um estado, como a troca do dólar em ouro antes do fim do sistema de Bretton Woods.

Devido às diferenças políticas, Gilpin (2001) argumentou que o bom funcionamento de um SMI depende da liderança forte por um estado ou um grupo de estados com interesses em manter o sistema. Segundo este raciocínio, o autor explicitou a Teoria da Estabilidade Hegemônica confirmando que um SMI estável, como um bem público, precisa de ser oferecido por um líder que consegue e tem a vontade de utilizar os seus recursos e influências para este fim. Charles Kindleberger (1986) especificou que um líder monetário deveria desempenhar cinco funções: (1) manter um mercado relativamente aberto aos “*distress goods*”³; (2) fornecer empréstimos a longo prazo que são contra-cíclicos, ou pelo menos estáveis; (3) implementar políticas para criar um sistema de taxa de câmbio relativamente estável; (4) assegurar a coordenação de políticas macroeconômicas; (5) servir como prestador de último recurso através do fornecimento de liquidez durante o período de crises. Todas estas funções, até certo ponto, implicam uma medida de poder.

2.2. Evolução do SMI e exercício do poder monetário

Em geral, a evolução do SMI pode ser identificada por quatro etapas, nomeadamente o período entre o final do século XIX e o início do século XX, marcado pelo regime do Padrão-Ouro; o período entre as duas Grandes Guerras, demonstrado por uma *mix* de regimes com destaque do sistema do Padrão Divisas-Ouro e das políticas monetárias nacionais; o período pós-II Guerra Mundial e até 1973, reconhecido pela vigência do sistema de Bretton Woods; e a partir da segunda metade da década de 1970, testemunha-se o regime de câmbios flexíveis com flutuação generalizada e da criação de uma união monetária resultado do processo de integração regional na Europa. Logo depois de ser estabelecido, o SMI estabelece efeitos restritivos às atividades monetárias dos estados participantes no sistema. Nesta “bolsa do poder”, que foi argumentado por Kirshner (2013), o estado ou o grupo de estados dominantes podem controlar ou influenciar a ação dos outros através das regras vigentes do

³ “Distress goods” são bens vendidos por preços mais baixos face aos seus preços de mercado.

sistema.

2.2.1. O sistema do Padrão-Ouro e o poder monetário do Reino Unido

O sistema do Padrão-Ouro vigorou entre 1870 e a eclosão da I Guerra Mundial em 1914. Começou por ser oficialmente adotado pelo Reino Unido em 1821, sendo generalizado somente a partir da década de 1870. Destaca-se que o sistema do Padrão-Ouro não foi estabelecido através de acordos ou tratados oficiais, mas sim de opções individuais dos países que estavam económica e comercialmente ligados ao Reino Unido (Eichengreen, 2008). O sistema caracterizava-se pelo facto do valor da cada moeda ser determinado por uma certa quantidade de ouro; a relação de paridade monetária era definida comparando a quantidade de ouro de duas moedas dos países participantes no sistema; o ouro podia ser livremente moldado, importado e exportado; os meios de pagamentos internos constituídos por notas do Banco central eram convertidos em ouro sem restrições (Costa, 2010); o ouro serve como moeda de reserva, sendo usado na liquidação internacional pelos países participantes. Sob este sistema, a emissão monetária por cada país era estritamente regulada pela existência ou quantidade descoberta de ouro. As taxas de câmbio eram fixas. O mecanismo de ajustamento sob o sistema era automático, tendo sido anteriormente formalizado por David Hume (1898) como o mecanismo preço-fluxo-espécie. Segundo este modelo, os desequilíbrios nas contas externas eram ajustados automaticamente entre os países com défices e aqueles com superávits.

A prosperidade do sistema do Padrão-Ouro contribuiu para o predomínio do Reino Unido que atuava, na realidade, como líder, com grande autonomia e poder de influência nos assuntos financeiros e económicos. A libra esterlina, convertível em ouro sem limites, completava o ouro como reserva no fornecimento de liquidez pelo Reino Unido. Enquanto o Reino Unido se tratou do maior país industrializado e de investimento externo, Londres tornou-se no centro

financeiro mais importante no mundo. A libra esterlina era amplamente utilizada em comércio e investimentos internacionais. Sob o sistema do Padrão-Ouro, o capitalismo era verdadeiramente global, com a integração da economia mundial. No entanto, devido à quantidade limitada de ouro existente e ao mecanismo de funcionamento do sistema, o poder de influência do Reino Unido sob o sistema do Padrão-Ouro era limitado.

2.2.2. O período entre-Guerras e o sistema do Padrão Divisas-Ouro

A eclosão da I Guerra Mundial destruiu toda a prosperidade do sistema do Padrão-Ouro. Os Governos lançaram leis e regulamentos proibindo a livre circulação do ouro com o objetivo de preparar bens necessários à guerra. Como resultado, a taxa de câmbio começou a flutuar livremente e os países suspenderam a convertibilidade do ouro, com a única exceção dos EUA, que substituíram o Reino Unido como a nova potência mundial. No período do pós-guerra, as situações econômicas e políticas já não permitiam o funcionamento do sistema do Padrão-Ouro. O consenso entre os países em manter a livre convertibilidade do ouro e o regime de taxa fixa ao sacrifício de políticas domésticas já não existia. A estabilidade interna e a independência da política monetária substituíram as reservas internacionais como o principal objetivo das políticas econômicas adotadas por estados afetados pela I Guerra Mundial (Frieden, 2006). Na década de 1920, a hiperinflação levou os países a reestabelecer a convertibilidade do ouro com seu papel mitigado como padrão na fixação das taxas de câmbio, uma vez que outras moedas principais como o dólar e a libra esterlina podem completar o ouro como reservas internacionais. Em 1922, os países desenvolvidos decidiram na Conferência Internacional de Génova que o SMI devia voltar a basear-se no Padrão-Ouro, mas desta vez duma forma menos exigente. Assim, o sistema evoluiu para o Padrão-Divisas-Ouro, o qual funcionou de 1926 até 1931, quando o Reino Unido suspendeu a convertibilidade da libra esterlina em ouro. Daí os países retornaram gradualmente aos câmbios flutuantes, mas com alguma intervenção dos bancos centrais no mercado de câmbio (Eichengreen, 2008).

Até 1932 o SMI estava dividido em três blocos: estados sob Padrão-Ouro liderados pelos EUA; área da libra esterlina (o Reino Unido e os estados que mantinham as suas moedas ancoradas à libra esterlina); estados da Europa do Leste e da Europa Central, que eram liderados pela Alemanha (Eichengreen, 2008). A guerra modificou a estrutura de comércio internacional que acrescentou o fluxo de ouro e moeda estrangeira em direção aos EUA, transformando os EUA de devedor internacional em maior credor do mundo. Nova Iorque tornou-se no novo centro financeiro internacional. Durante o período entre-guerras, a França, com superávits contínuos entre 1927 e 1931, destacou-se pelo uso do seu poder monetário através da grande acumulação de ouro e libra esterlina. Esta manipulação deliberada do governo francês ameaçava a paridade fixa entre a libra esterlina e o ouro o que, por sua vez, construiu um forte poder monetário na França face ao Reino Unido. Em termos políticos, a França detém um forte poder de negociação face à Alemanha, como forma de aumentar a sua influência entre os países da Europa do Leste (Kirshner, 2013). No entanto, o plano da França falhou quando o Reino Unido declarou a inconvertibilidade da libra esterlina em ouro, com o consequente desmoronamento do sistema do Padrão-Divisas-Ouro, o qual era contra a vontade da França. As políticas contra a Alemanha provocaram as políticas rígidas de controlo cambial e radicalização política deste país como resposta. A destruição do SMI dirigiu os estados da Europa do Leste ao isolamento, fora da influência da França. Pode concluir-se, neste caso, que a França ganhou grande autonomia como poder monetário no período entre-guerras, mas pouca influência em termos de obter concessões dos outros estados.

2.2.3. O sistema de Bretton Woods e o poder monetário dos EUA

Depois da II Guerra Mundial, a conjuntura económica e política sofreu uma enorme mudança, constituindo-se o sistema de Bretton Woods, baseado no dólar americano. Este novo Padrão-Divisas-Ouro funcionava sob o regime de câmbios fixos ajustáveis. O estabelecimento do sistema de Bretton Woods simboliza a substituição da libra esterlina pelo dólar norte-americano como a moeda mais poderosa no cenário internacional.

Permanecendo incólume após a II Guerra Mundial, os EUA assumiam-se como o líder comercial e financeiro do mundo e decidiram, ao contrário do período entre-guerras, assumir esta liderança mundial, sendo simultaneamente a primeira potência militar. Os países afetados pela guerra procuravam criar instituições monetárias estáveis a fim de evitar a volatilidade no valor das moedas nos anos 1920, bem como as contínuas desvalorizações competitivas e as políticas de “*beggar-thy-neighbour*” características da década de 1930 e de 1940, as quais se caracterizavam por ser políticas cambiais com finalidade de promover as exportações como forma de atenuar a queda da conjuntura económica interna do país, ao mesmo tempo que prejudicavam os interesses dos parceiros comerciais (Fernandes, 2013). Em segundo lugar, os países europeus devastados pela guerra precisavam de encontrar maneiras para se reconstruir. Neste contexto, uma conferência internacional foi levada a cabo em 1944 na cidade de Bretton Woods, nos EUA, com participação das principais potências internacionais. Depois de negociações e propostas elaboradas sob liderança dos EUA e do Reino Unido, representados por Harry Dexter White e John Maynard Keynes, respetivamente, foram criadas por esta conferência duas instituições financeiras internacionais. O Fundo Monetário Internacional (FMI) serve como um fórum para cooperação e comunicação das moedas dos países diferentes, enquanto é responsável principalmente pela coordenação de câmbios entre os países membros, supervisão de convertibilidade das moedas, e financiamento para dar liquidez suficiente. O Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), uma das agências do Grupo Banco Mundial, tem a seu cargo a tarefa de facilitar o financiamento para o desenvolvimento económico (Williams, 1944).

Ao contrário do sistema do Padrão-Ouro, o sistema de Bretton Woods foi criado por negociações internacionais e os respetivos acordos e regulamentos. Este sistema dispõe das seguintes características: a paridade do dólar norte-americano é fixada unicamente em ouro, enquanto os restantes países se comprometiam a fixar a paridade da sua moeda em relação ao dólar; estabelecimento da relação cambial comparando as paridades de quaisquer duas moedas fixadas no dólar; possibilidade de ajustamento de paridades quando se verifica o

desvio do valor previamente fixado para uma moeda. Em resumo, baseado no compromisso dos EUA em garantir a convertibilidade do dólar em ouro, o sistema de Bretton Woods funcionava sob o regime de câmbios fixos ajustáveis. Durante este sistema, os controlos de capitais eram permitidos através da intervenção de governos a fim de reconstruir a economia devastada pela guerra e reduzir o desemprego. O mecanismo pós-II Guerra traduz o compromisso enraizado no “*embedded liberalism*” argumentado por Ruggie (1982) com o objetivo de manter a independência das políticas internas e a estabilidade do valor das moedas (Gilpin, 2001). Conciliando entre o nacionalismo económico ou protecionismo nacional nos anos 1930 e “*laissez-faire*” ou liberalismo do período do Padrão-Ouro, o Acordo de Bretton Woods reflete o multilateralismo sob intervenção dos governos nacionais. Testemunha-se, no funcionamento estável deste sistema, um crescimento significativo da economia mundial através do comércio livre, embora sob fortes intervenções do governo, com a rápida recuperação dos países europeus e do Japão (Costa, 2010).

O dólar norte-americano tornou-se em “moeda de necessidade” sob o sistema de Bretton Woods (Williamsom, 2013). Sendo o único país com mercado financeiro integrado e de liquidez, os EUA facilitavam o fornecimento de liquidez através do seu domínio dos mercados internacionais. A necessidade de recuperação dos estados europeus devastados pela guerra provocaram uma procura extraordinária de materiais dos EUA que eram pagos em dólar, bem como dos investimentos e financiamento norte-americano através do Plano Marshall em 1947, ação, segundo Costa (2010), considerada como uma intenção dos EUA em desempenhar um papel mais interventivo na gestão da economia mundial. Na verdade, o sistema era gerido de acordo com os interesses económicos e políticos dos EUA que decidiram formal e explicitamente tirar lucros através do seu poder monetário. Em termos económicos, os EUA asseguravam o acesso aos mercados importantes proibindo qualquer intenção possível de nacionalismo entre os países europeus. Em termos ideológicos e de segurança, os países participantes do sistema constituíam uma forte união liderada pelos EUA contra a União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) durante o período da Guerra

Fria (Kirshner, 2013). O caso mais conhecido que explica o poder monetário dos EUA no período de pós-II Guerra é a crise do canal de Suez. Furioso pela atitude que o presidente egípcio Gamal Abdel Nasser adotou na disputa entre os EUA e a URSS, o então secretário de Estado dos EUA John Foster Dulles decidiu retirar o apoio financeiro americano na construção da barragem de Assuão, o qual conduziu à nacionalização do canal de Suez por Egito. Com a intenção da ofensiva militar do Reino Unido e da França ao Egito, os dois países declararam a conquista do canal de Suez em 1956. No entanto, este plano militar enfrentou a forte oposição americana. Por um lado, o então presidente norte-americano Eisenhower tentou manter um papel de defensor da paz em ano de eleições nos EUA. Por outro lado, os EUA preferiam também uma influência diminuída dos países europeus numa zona rica em petróleo como Médio Oriente. Quando o Reino Unido, junto à França e ao Israel, decidiu invadir o Egito, a libra esterlina tornou-se em alvo de ataque. Os EUA começaram a vender a libra esterlina em grande número, o qual provocou uma eminente desvalorização da libra esterlina que destruiria a estabilidade do bloco da libra esterlina. Enquanto o Reino Unido recorreu aos EUA pelo seu apoio financeiro, estes adotaram a manipulação monetária como forma do seu poder monetário enterrando qualquer ilusão que o Reino Unido se poderia manter como uma grande potência. Através da liquidação da libra esterlina, proibição do recurso do Reino Unido ao FMI, bem como a oferta extra de empréstimo para a importação e exportação se o Reino Unido concordou em retirar as tropas do canal de Suez, ações argumentadas por Subramanian (2011) como uma combinação de “*sticks and carrots*”, os EUA conseguiram assegurar os seus objetivos nacionais enquanto o Reino Unido foi substituído dramaticamente e definitivamente pelos EUA como maior poder do mundo.

No entanto, o sistema de Bretton Woods continha a sua própria destruição. Nos primeiros anos, o sistema funcionou bastante bem. Os EUA assumiram o papel do banqueiro mundial e aceitaram a gestão dos desequilíbrios no comércio e investimento internacional com o dólar sendo a moeda âncora do SMI. Não somente no SMI, depois da II Guerra Mundial, os EUA, devido ao seu domínio monetário, tinham o poder de criar e modificar o sistema financeiro e

comercial internacional como um todo. Contudo, o rápido crescimento económico promovia a maior integração dos mercados financeiros que iria prejudicar o esforço dos governos em manter a intervenção no mercado de capitais. A economia norte-americana foi gradualmente deteriorada quando grandes despesas foram feitas consecutivamente seguindo o Plano Truman, o Plano Marshall, e as despesas militares na Guerra da Coreia e na Guerra do Vietnam. Com défices na balança de pagamentos nos anos de 1950, os EUA já não conseguiram garantir um dos alicerces do sistema, a convertibilidade do dólar em ouro a partir da década de 1960. Neste contexto, a confiança dos atores nos EUA em manter o dólar como reserva internacional e instrumento de liquidez no SMI começava a ser posta em questão. Por outro lado, qualquer tentativa dos EUA em garantir a liquidez global iria minar ainda mais esta confiança, situação conhecida como o Dilema de Triffin. Além disto, o desenvolvimento do mercado de euromonedas nos anos de 1960 constituiu-se como mais um fator que minava a economia norte-americana (Eichengreen, 2003).

Neste contexto, o mundo começou a encaminhar-se para a cooperação multilateral na gestão do SMI principalmente através da colaboração entre bancos centrais das principais economias. Formou-se, ainda em 1961, o Grupo dos Dez, G10, pelas principais economias industrializadas, que tinha como objetivo resolver os problemas monetários naquela altura e promover uma reforma global do SMI (Costa, 2010). Porém, precisavam-se ainda novas medidas perante a instabilidade. Assim, o FMI decidiu criar, em 1968, sob a égide do G10, uma nova moeda internacional que iria funcionar como reserva adicional internacional chamada DSE. Sendo atribuídos aos estados sem nenhuma condicionalidade, os DSE foram criados para resolver os problemas da falta de liquidez, ao mesmo tempo que evita os benefícios exclusivos do país que domina a emissão de uma moeda internacional. Desta maneira, os DSE procuram resolver os problemas do Dilema de Triffin e o “privilégio exorbitante” criticado pelo ministro das finanças da França Valéry Giscard d’Estaing (Eichengreen, 2008). No entanto, os DSE não conseguiram evitar o desmoronamento do sistema de Bretton Woods. Os EUA suspenderam formalmente a convertibilidade do dólar em

ouro em 1971, e nem o Acordo do Smithsonian Institute elaborado pelos principais estados ocidentais conseguiu salvar o sistema. Em 1973 as moedas começaram a flutuar livremente. Em 1976, na Conferência da Jamaica, foi legalizada a flutuação do câmbio enquanto se aboliu o preço oficial do ouro. O ouro perdeu, assim, a sua função como unidade de conta, culminando ao colapso completo do sistema de Bretton Woods.

2.2.4. Reforma do SMI e competição entre moedas

Após o colapso do sistema de Bretton Woods, a integração dos mercados financeiros era cada vez mais profunda, e a intensificação dos movimentos internacionais de capitais levaram os bancos centrais a começar a prestar mais atenção às políticas monetárias, sendo a estabilidade da taxa de câmbio o objetivo primordial destas políticas. O regime monetário, desde então, ganhou uma característica mista, uma vez que alguns países em desenvolvimento e os principais países desenvolvidos como os EUA e o Japão, começaram a deixar flutuar as suas moedas domésticas, enquanto muitos países em desenvolvimento preferiam ainda manter certo grau de indexação da sua moeda às principais moedas de referência do SMI ou a um cabaz de moedas. Os países europeus, por outro lado, coordenaram as políticas monetárias com a criação da união monetária (Eichengreen, 2008).

Os países procuravam reformar o SMI oscilando entre os vértices da trindade impossível, ou seja, a estabilidade cambial, livre circulação de capitais e autonomia da política monetária, os quais nunca podem ser alcançados ao mesmo tempo (Cohen, 2003). A cooperação económica e política é considerada como um fator importante na reforma e gestão do SMI (Belke et al., 2011). Neste contexto surgiram grupos como o Grupo dos Cinco (G5) e o Grupo dos Sete (G7) que gradualmente intensificaram a cooperação monetária. Em 1985, os ministros financeiros do G5 celebraram o Acordo de Plaza que formalmente se comprometia a um realinhamento coordenado de câmbios, iniciando a gestão de novas relações monetárias

internacionais sob a égide das três potências: os EUA, a Alemanha e o Japão (Costa, 2010). O Acordo do Louvre em 1987 assinado pelas potências económicas representou novos esforços na reforma do SMI sob cooperação multilateral. Os dois Acordos introduziram um regime cambial de flutuação gerida. Os governos mantiveram sempre intervenções nos assuntos monetários domésticos. A cooperação internacional na área monetária é pretendida, mas com certa dificuldade, devido às divergências dos interesses nacionais entre os países independentes, quando estes têm que fazer constantemente escolhas entre os objetivos do trilema de Mundell (Cohen, 2003). A partir de 2008, a China começou a desenvolver proactivamente a diplomacia monetária na procura de mais estados para a cooperação monetária (Li & Zhu, 2015). A criação de uma vasta rede de parceiros monetários é considerada como a base política importante da ascensão do RMB.

A década de 1990 é marcada, na área financeira e monetária, pela eclosão da crise asiática. Esta crise e a insatisfação dos países na região em termos da condicionalidade rígida imposta pelo FMI induziram os países da Ásia Oriental a enveredar pela cooperação económica regional, a qual dirigiu à formação do grupo composto por países membros da Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) e a China, o Japão e a Coreia do Sul chamado ASEAN+3. Durante a terceira reunião dos líderes do grupo ASEAN+3 em 2000, foi celebrada a *Chiang Mai Initiative* (CMI), com o objetivo de reforçar a estabilidade monetária através da resolução dos problemas de liquidez de curto prazo na região, e suplementar os arranjos financeiros internacionais existentes (CMI, 2000). No âmbito da CMI, o grupo ASEAN+3 chegou a um acordo na suplementação dos mecanismos financeiros internacionais através da expansão dos acordos de *swap* entre os países do grupo ASEAN, bem como acordos bilaterais de *swap* entre ASEAN e a China, o Japão e a Coreia do Sul (Sussangkarn, 2011). Curiosamente, a CMI foi inspirada pela proposta japonesa em 1997 para estabelecer um Fundo Monetário Asiático, mas sem sucesso pela oposição imediata dos EUA, protetor militar do Japão, e a China, o seu adversário na Ásia. Tratando-se de uma versão em menor escala deste fundo, a CMI, na realidade, deve ser considerada como uma iniciativa mais simbólica

em vez de efetiva, uma vez que a sua menor condicionalidade comparando com o FMI representa um menor dinheiro disponível sob a CMI, o qual faria pouca diferença. A China, saiu incólume da crise asiática, desempenhou um papel mais ativo em converter o acordo bilateral sob a CMI num mecanismo multilateralizado gerido pelo *Chiang Mai Initiative Multilateralization* (CMIM) em 2010 (CMIM, 2010), através da sua contribuição de 32 por cento do montante total de \$120 bilhões do CMIM (Kwon, 2015).

Após o sistema de Bretton Woods, a hegemonia do dólar tem vindo a ser posta em causa, embora seja ainda a moeda dominante do SMI. O desenvolvimento e integração do mercado financeiro e de capitais norte-americano, a rede extensiva de externalidades no comércio oferecida pelos EUA, os amplos laços políticos entre os EUA e os outros países, bem como a sua capacidade militar inigualável, sustentam ainda o privilégio exorbitante do dólar norte-americano. Por exemplo, o dólar serviu como um instrumento de coerção em 2011 através do bloqueamento financeiro imposto no Irão, deixando-o fora do sistema global de pagamento e de crédito dominado pelo dólar. O Irão, desta maneira, foi forçado pela sanção financeira dos EUA a sentar e negociar com este último a favor dos interesses americanos relativo ao programa nuclear iraniano (Rajendran, 2013). Porém, a crise financeira de 2008, a que se juntam os desequilíbrios globais entre os EUA com défices constantes nos pagamentos internacionais, e os outros países com superávits, com destaque para os países exportadores de petróleo, e os estados orientados principalmente por exportações e geridos pelo certo controlo de capitais, com destaque para a China, a Alemanha e o Japão (Schwartz, 2014), provocam a viragem gradual da distribuição do poder monetário e a difusão da liderança no SMI (Cohen, 2008). Mas mesmo assim, os EUA ainda desempenharam o papel como prestador do último recurso pela oferta de liquidez durante a crise financeira de 2008 (Subramanian, 2011). Enquanto o dólar mantém a sua influência, novos candidatos emergem na tentativa de estabelecer a nova ordem monetária, como por exemplo o euro e o RMB, os quais foram declarados pelo Banco Mundial (2011) como as três moedas mais promissoras num sistema monetário multipolar do mundo. O desenvolvimento rápido de tecnologias de

informações e de comunicações promovem a participação de mais moedas no SMI. O iene japonês começou a ganhar o seu estatuto internacional nos anos de 1970 por ser a segunda maior economia do mundo, e o uso internacional do iene acelerou nos anos de 1980, até as reservas denominadas no iene chegarem ao seu nível mais alto em 1991 (Sterian, 2015). Mas o iene não consegue, enfim, manter a sua posição dominante no cenário internacional. Durante anos o governo japonês resistiu a pressão dos EUA relativa à liberalização do mercado de capitais do Japão de modo a reforçar a competitividade dos bens americanos face aos produtos japoneses (Wheatley, 2013b), uma vez que o crescimento económico do Japão estava baseado na política de exportação e o forte controlo de capitais na década de 70. Quando o Japão decidiu desenvolver Tokyo no centro financeiro internacional nos anos de 1980 e a internacionalização do iene se tornou formalmente num objetivo político japonês nos anos de 1990, as condições já não permitiram o iene a competir com outras moedas internacionais. A estagnação, recessão e deflação que seguiram o estouro da bolha financeira e imobiliária do Japão em 1989, bem como a falta de liderança política japonesa prejudicaram o interesse dos outros estados em manter o iene como uma moeda internacional (Li, 2014). O euro, embora dispute cada vez mais a hegemonia mundial com o dólar norte-americano, tem os seus problemas internos que impedem a sua ambição. O euro, tratando-se de uma moeda sem governo ou uma instituição que tenha o direito supremo na sua gestão por causa da falta de interesses políticos comuns por parte dos países membros da zona euro, será rigidamente limitado como uma moeda rival do dólar norte-americano (Eichengreen, 2011b). Além disto, a crise da dívida que devastou a União Europeia entre 2010 e 2013, ameaçou a sua atração económica e política mesmo entre os estados europeus (Belke et al., 2011).

Por outro lado, a rápida integração dos mercados financeiros e a forte expansão económica do mundo depois da crise asiática testemunham a emergência da China como novo pólo de crescimento. Depois da crise financeira no ano de 2008, a emergência da China como um poder económico foi um impulso mais importante ao desenvolvimento global deste período, com a sua moeda doméstica, o RMB, a desempenhar um papel mais relevante no cenário

internacional. Apesar dos limites ainda óbvios no seu processo de internacionalização, o RMB tem sido visto como um grande potencial na disputa com o dólar norte-americano na pirâmide monetária, ao mesmo tempo que o governo chinês dá cada vez mais esforço no uso do RMB como fator de poder a fim de realizar os seus interesses nacionais.

Capítulo III – Contexto e abordagem funcional da Internacionalização do RMB

3.1 Contexto da internacionalização do RMB

É difícil identificar uma data exata para a adoção da política de internacionalização do RMB pelo governo chinês, visto que esta nunca foi reproduzida formalmente em documentos governamentais. A ideia de promover o uso do RMB a nível internacional foi primeiramente sugerida na década de 1990, quando a China reconheceu o elevado custo de depender do dólar norte americano (Di, 2013). Em 2006, um grupo de estudo criado pelo Banco Popular da China (BPC), banco central da China, publicou um relatório intitulado “*The Timing, Path, and Strategies of RMB Internationalization*” (PBOC, 2006). O grupo argumentou que se estaria “perante circunstâncias favoráveis à promoção da internacionalização do RMB”, e que a internacionalização do RMB “iria ajudar a elevar o estatuto internacional da China, reforçando o seu poder de influência na economia internacional” (PBOC, 2006, P. 12).

O ponto de viragem chegou em 2008, quando a crise financeira global afetou profundamente a escolha de estratégias e a elaboração de políticas pelo governo chinês, principalmente em termos financeiros. De facto, a crise financeira conduziu a uma alteração na distribuição de poder, principalmente com o rápido crescimento económico dos países em desenvolvimento face aos estados ocidentais tradicionalmente industriais, nos quais se destaca o desenvolvimento da China (Wang, 2014).

O modelo de desenvolvimento económico da China tem dependido das exportações, ao se basear na depreciação do RMB, o que justifica o facto da China se ter tornado no país com o maior superavit na balança de pagamentos. Entre 1994 e 2005, a China adotou o regime cambial de flutuação gerida, mas na realidade o RMB manteve-se fixo face ao dólar. A China viria a liberalizar a sua conta corrente em 1996 elaborando um plano sobre a liberalização da

conta de capital no mesmo ano. O regime cambial esteve rigidamente controlado durante a crise financeira asiática de 1997-1998. A partir de 2005, a China manteve o regime cambial da flutuação gerida baseado nas forças de mercado e em referência a um cabaz de moedas, com exceção do período entre 2008 e 2010, no qual a China voltou a fixar o RMB ao dólar durante a crise financeira global. No entanto, o regime cambial continua sob o controlo rígido do governo chinês. A China tem ignorado as exigências contínuas dos EUA relativas à reavaliação do RMB. Em 2010, o então presidente dos EUA, Barack Obama, concluiu a cimeira do Grupo dos Vinte (G20) citando a China por manter o RMB subvalorizado (Chan, 2010). Deste modo, o poder monetário da China é óbvio em termos da sua autonomia, uma vez que a China pode prolongar o processo de ajustamento com o seu maior *stock* de reservas (Cohen, 2008).

Em termos de influência, a China poderá ganhar maior poder relacional face aos EUA. Para manter a estabilidade do valor do RMB, o BPC tem de comprar uma grande quantidade de dólares como forma de intervenção no mercado cambial. O enorme *stock* de dólares é, por sua vez, convertido em títulos da dívida pública dos EUA (Wheatley, 2013a). A China detém cerca de metade dos títulos da dívida pública dos EUA adquiridos oficialmente pelos países estrangeiros, (Eichengreen, 2011), enquanto que aproximadamente 2/3 das reservas cambiais da China são constituídas por dólares ou ativos denominados em dólares⁴ (Wheatley, 2013a). Esta situação traz tanto benefícios como custos à China. Por um lado, sendo o maior credor dos EUA, a influência da China pode ser aumentada através da ameaça à manipulação do valor ou da estabilidade do dólar, pois a confiança no dólar pode ser prejudicada se a China vender o dólar em grande quantidade no mercado cambial, seguido pela depreciação da moeda norte-americana. Cohen (2008) considera que a China está numa posição favorável a servir-se da sua recente influência nesta matéria desta forma. No entanto, esta influência poderá nunca vir a ser ativada. Por outro lado, Cohen (2008) também avisou que o custo desta

⁴ O governo chinês não revela a composição das suas reservas. De acordo com os dados publicados pelo BPC (BPC, 2016), até Dezembro de 2016, as reservas de câmbio da China somavam US\$ 3,01 biliões.

manipulação de moeda é muito superior ao seu benefício, uma vez que qualquer depreciação do dólar se traduz, simultaneamente, em custos por parte da China, sob a forma da perda de capitais na sua detenção de reservas. A depreciação do dólar leva também a efeitos negativos no setor da exportação como pilar do crescimento económico da China. Além disso, perante o volume enorme das reservas do governo chinês, nenhum outro país, além dos EUA, tem mercados financeiros suficientemente grandes para absorver esta detenção chinesa, o que leva Williamson (2013) a considerar que esta ameaça chinesa não tem credibilidade. Paul Krugman concluiu que a China caiu num “*dollar trap*” (Krugman, 2009), ou seja, a China tem que suportar a baixa remuneração do seu enorme volume de ativos denominados em dólar norte-americano, pois a alternativa iria traduzir-se em substanciais perdas de capitais.

A crise financeira originada nos EUA sublinhou este “*dollar trap*” da China quando o então primeiro-ministro Wen Jiabao manifestou, pela primeira vez, a sua preocupação pela segurança dos ativos chineses nos EUA (Yao, 2009). Seguindo o comentário do primeiro-ministro, o diretor do BPC, Zhou Xiaochuan, divulgou um artigo a sugerir a reforma do SMI (Zhou, 2009). Sendo a primeira vez que o governo chinês manifestou explicitamente a sua atitude sobre a direção do SMI, este artigo alertou muito à atenção da comunidade internacional (Zhang, 2009). Ao criticar os defeitos e riscos sistemáticos existentes no SMI atual, Zhou sugeriu a criação de uma moeda supranacional baseada nos DSE, a amplificação do âmbito da intervenção dos DSE em termos de faturação, meio de pagamento e investimento, bem como acrescentar moedas de outros países no cabaz de DSE, utilizando o PIB como critério de avaliação. Na realidade, a proposta de Zhou recebeu pouca adesão. O problema reside na criação original desta reserva. Além de manter somente uma pequena percentagem nas reservas globais, a falta de mercado privado limita severamente a utilidade dos DSE (Eichengreen, 2011). Vários autores apontaram que a proposta de Zhou é mais uma política simbólica. Krugman (2009) até diz que a proposta de Zhou traduz efetivamente um pedido que alguém ajude a China a corrigir os seus próprios erros de investimento. Com a intenção de formular uma nova ordem monetária (Wheatley, 2013b), a China pretende tornar

o RMB na moeda internacional, diminuindo o privilégio exorbitante dos EUA (Yu, 2014).

De facto, as enormes dívidas sustentadas pela economia americana no contexto da crise financeira global e as políticas monetárias de *Quantitative Easing* posteriormente tomadas pelos EUA, consolidaram a convicção da China em reforçar o seu poder monetário e acelerar o processo da internacionalização do RMB, com o objetivo de reduzir a dependência do dólar dos EUA em comércio com o exterior, fluxos transfronteiriços de capital e gestão de reservas cambiais (Zhang, 2009). Além dos benefícios económicos da moeda internacional anteriormente mencionados, como a senhoriagem internacional, redução de custos transacionais e a maior flexibilidade macroeconómica, a internacionalização do RMB pode aumentar a autonomia devido à maior capacidade do país em evitar os encargos de ajustamento dos seus desequilíbrios externos (Chey, 2012b). A influência da China nos assuntos globais também será reforçada assim que o RMB se tornar numa moeda internacional. A ampla circulação do RMB aumentaria ainda a dependência dos países estrangeiros na China que mantêm relações económicas e políticas estreitas com o governo chinês, transformando os interesses políticos destes países a favor da China, como por exemplo o interesse em manter a estabilidade do RMB (Wheatley, 2013c). Por fim, um RMB internacionalizado pode aumentar o prestígio económico e político da China.

Em comparação com a experiência de outras moedas internacionais, a estratégia da internacionalização do RMB adotada pela China é completamente única, visto que nunca outro país promoveu a internacionalização da moeda doméstica como política nacional (Yu, 2014). A história do dólar, do iene e do euro explica em grande parte a preferência do lado da procura em determinar uma moeda internacional. A política proactiva do governo chinês manifesta a sua convicção em “fabricar” uma moeda internacional (Cohen, 2015). Perante esta situação, o caminho escolhido pela China traduz-se no provérbio “Mozhe Shitou

Guohe”⁵ (atravessar o rio sentindo as pedras) em internacionalizar o RMB, indiretamente, gradualmente e de forma controlada (He, 2015). Neste sentido, as estratégias são elaboradas em termos gerais, mas as operações específicas são introduzidas e implementadas em passos pequenos e incrementais, de modo a evitar os efeitos negativos, tomando em conta a reação do mercado.

Efetivamente, a internacionalização do RMB está a ser realizada sob duas abordagens interrelacionadas. A primeira abordagem, a abordagem funcional, foca-se em promover o uso do RMB na liquidação de transações comerciais transfronteiriças, no investimento nos mercados financeiros e, finalmente, nas reservas dos bancos centrais estrangeiros (Singh, 2013). A segunda abordagem, a abordagem geopolítica, centra-se no alargamento gradual do uso internacional do RMB. De acordo com esta abordagem, o RMB será adotado pelos países vizinhos da China antes de ser estendido a uma zona como a Ásia Oriental, Ásia Central ou países como o Brasil, a Índia, a Rússia e a África do Sul (países membros dos BRICS). Na fase final, espera-se que o RMB se torne completamente global (He, 2015).

⁵ “Mozhe Shitou Guohe” foi primeiramente introduzido como forma de trabalho governamental pelo membro da liderança chinesa Chen Yun em 1950 e foi reiterado como uma das maneiras essenciais em implementar a política de reforma e abertura da economia chinesa levantada por Deng Xiaoping na década de 1970.

Os progressos na promoção do uso do RMB a nível regional e internacional estão estipulados na tabela 3, de acordo com as funções que devem ser desempenhadas por uma moeda internacional, identificadas na tabela 1.

Tabela 3: Progressos na internacionalização do RMB

Nível de análise Funções	Privado	Oficial
Reserva de valor	Investimento; substituição de moeda	Reservas internacionais
	RMB depósitos em Hong Kong; Empréstimo de RMB em Hong Kong; Títulos de “Dim-Sum” nos mercados <i>offshore</i> do RMB; Títulos governamentais de RMB sob “Asian Bond Fund II”; Ações em RMB por administração de “Qualified Foreign Institutional Investors”; IDE em RMB	RMB como reservas de câmbio nos bancos centrais estrangeiros; Entrada do RMB no cabaz dos DSE
Intermediário das trocas	Operações cambiais; liquidação comercial	Moeda veículo para intervenção de câmbio
	Programa-piloto para a liquidação do comércio transfronteiriço em RMB; Empresas domésticas foram permitidas a investir RMB no estrangeiro;	Moeda de pagamento nos acordos bilaterais de <i>swap</i> sob o CMI; Acordos bilaterais de <i>swap</i> entre bancos centrais.
	4.0% de operações cambiais (BIS, 2016)	
Unidade de conta	Denominação de comércios e transações financeiras	Âncora cambial para <i>pegging</i> moeda doméstica
	N/A	Influência nas políticas monetárias de alguns países

		asiáticos
--	--	-----------

Fonte: Cohen (2015), atualizada pela autora.

3.2 Uso do RMB por setores privados e públicos

Entre os determinantes económicos analisados no capítulo I, destaca-se a ampla rede transacional no caso do RMB. A China assume-se como a segunda maior economia desde 2010 e tem a potência de ultrapassar os EUA como a maior economia na próxima década (Volz, 2013). É também de notar que o RMB se tornou na sexta moeda de pagamento mais global em 2016 (SWIFT, 2016). Como o maior exportador e o segundo maior importador do mundo, centenas de países chegam a manter uma relação de dependência económica do mercado chinês, a qual por sua vez se constitui como um poder estrutural que pode modificar as expectativas económicas e políticas dos parceiros comerciais da China a favor dos interesses chineses. A estabilidade económica em termos da baixa taxa da inflação⁶, em comparação com outros países em desenvolvimento, e a estabilidade do valor da moeda contribuem para a confiança dos outros países no RMB. Tirando partido destas vantagens, a China já adotou várias políticas a nível privado e público.

3.2.1 Acordos bilaterais de *swap* e liquidação de comércios em RMB

Em termos da função como intermediário das trocas, a China começou a assinar acordos bilaterais de *swap* com outros países sob o CMI depois da eclosão da crise financeira asiática, com o objetivo de oferecer liquidez aos países membros e garantir estabilidade financeira no futuro, bem como diminuir a dependência do dólar norte americano (Huang et al., 2014). O

⁶ World Bank (2016). Em comparação com outros países dos BRICS (Brasil 9.0%, Rússia 15.5%, Índia 5.9%, África do Sul 4.6%), a taxa da inflação da China ficou em 1.4% no ano de 2015.

BPC funciona como emprestador de último recurso neste âmbito. Efetivamente, o RMB é usado como uma moeda veículo através dos acordos de *swap* e como moeda de denominação na emissão de títulos asiáticos sob o programa de *Asian Bond Fund II*.

A maior parte dos acordos de *swap* sob o CMI foi assinada em dólares⁷, mediante os quais a China cedeu dólares norte-americanos em troca de moedas locais dos países contratantes. O primeiro acordo assinado com o objetivo de internacionalização do RMB foi entre a China e a Coreia do Sul em 2008, durante a crise financeira global. Até 2015, a China já assinou acordos bilaterais de *swap* com 33 países e regiões que totalizam RMB 3,31 bilhões de yuan (Renmin University of China, 2016). Além de combaterem o problema da falta de liquidez que se seguiu à crise financeira, estes acordos bilaterais de *swap* em moedas locais podem promover o uso do RMB em comércio e investimento entre os países contratantes através da redução dos custos transacionais, eliminando a necessidade de converter as moedas locais numa terceira moeda (normalmente o dólar ou o euro) da liquidação de comércios bilaterais. Curiosamente, o RMB já começou a ser adotado por bancos centrais de cerca de dez países, incluindo a Malásia, a Austrália e o Chile, como carteira de reservas, o que permite a diversificação das reservas cambiais destes países além do dólar.

Embora o valor dos acordos de *swap* seja limitado, o seu significado político é relevante. Considerando que a maior parte destes acordos ainda não foi ativada, o RMB que os países adquirem mantém-se nas contas respectivas do BPC⁸. Os acordos de *swap* apresentam a confiança dos países na estabilidade do RMB, o que simboliza um suporte político no futuro do RMB no cenário internacional (Prasad, 2014), uma vez que muitos acordos de *swap* foram

⁷ Neste enquadramento, o único acordo assinado em moedas locais foi entre a China e o Japão.

⁸ A primeira ativação aconteceu em 2014, quando duas empresas chinesas pediram empréstimo do won sob o acordo bilateral de *swap* assinado entre a China e a Coreia do Sul (China Daily, 2014)

assinados a pedido dos países estrangeiros que pretendem manter boas relações económicas e políticas com o governo chinês. Sob este esquema geopolítico (Li, 2015), a China também toma uma atitude cuidadosa em escolher os seus parceiros sob acordos de *swap*, nos quais incluem as economias importantes na Ásia Pacífica, os estados que são geograficamente importantes na sua área (caso do Brasil, dos Emirados Árabes Unidos, da Ucrânia, entre outros), bem como países subdesenvolvidos, mas com importância geopolítica, como os da Ásia Central.

A ampla rede transaccional da China também explica a razão pela qual a internacionalização do RMB é promovida mais diretamente pelo lançamento do programa-piloto para a liquidação do comércio transfronteiriço em RMB. Em 2009, o RMB foi permitido na liquidação de comércios com estados membros da ASEAN, bem como Hong Kong, Macau e cinco cidades chinesas continentais. Em 2010, o programa foi expandido nacionalmente a 20 províncias e internacionalmente a todos os países estrangeiros. Desde 2011, todas as cidades chinesas podem liquidar os seus comércios transfronteiriços em RMB.

3.2.2 RMB como unidade de conta

O crescimento do uso do RMB em liquidação de comércio transfronteiriço é significativo. Até final de 2015, cerca de 30% do comércio estrangeiro da China foi liquidado em RMB (Renmin University of China, 2016). A maior parte deste comércio, no entanto, é inicialmente denominada em dólares e a liquidação em RMB é realizada principalmente no que respeita às importações da China (Ito & Chinn, 2015). Cohen (2015) apontou que tal facto é justificado pela estrutura de comércio externo da China, caracterizado pela importação de componentes de alto valor acrescentado e a exportação de produtos acabados de baixo valor acrescentado. Sob esta estrutura, todos os produtos tendem a ser denominados por uma moeda amplamente aceite no cenário internacional, como o caso de dólar. Neste sentido, para aumentar o uso do

RMB no comércio internacional, a China precisa de melhorar as suas tecnologias de modo a promover a denominação em RMB nos seus produtos exportados.

A nível oficial, enquanto autores como Subramanian e Kessler (2013), e Henning (2014) argumentaram que o RMB já se tornou numa moeda de referência, que certos países da Ásia Oriental fazem um “*soft pegging*”, a maior parte dos autores avisou que ainda não existe um bloco do RMB efetivo nesta região. Além da importância económica crescente da China na região, a escolha do regime de taxa de câmbio dos países asiáticos também se deve às preferências e à estrutura de desenvolvimento económico dos países asiáticos, com o objetivo de manter competitividade contra a China no comércio global e de reduzir a volatilidade nos seus fluxos comerciais (Shu et al., 2015). Efetivamente, a importância crescente do RMB face ao dólar na Ásia pode ajudar a aumentar o poder de influência na região.

3.2.3 Hong Kong como um centro *offshore* do RMB

Embora a rápida expansão do volume de comércio da China logicamente leve a China a promover a liquidação transacional em RMB como o primeiro passo da sua internacionalização, o mercado financeiro também desempenha um papel fundamental na internacionalização de uma moeda. O sistema financeiro da China mantém-se dominado por bancos, com o estado a controlar diretamente o sistema bancário. Devido ao controlo rígido de capitais na China continental, o governo chinês depende significativamente do estatuto particular da região administrativa especial de Hong Kong como um centro *offshore* do RMB. Um mercado *offshore* de moeda pode ser considerado como um mercado que facilita e se especializa em transações de produtos denominados em moedas não emitidas pela jurisdição no qual o mercado é localizado (Cheung, 2014, p. 472). Embora seja parte da China, a moeda oficial de Hong Kong é o dólar de Hong Kong (HKD) em vez do RMB. Com a sua criação em 2004, os residentes de Hong Kong foram permitidos a abrir contas de depósito

denominadas em RMB. O mercado *offshore* de Hong Kong tem evidenciado um rápido desenvolvimento depois da crise financeira de 2008, devido ao seu estatuto especial em termos económicos e políticos. Hong Kong trata-se de um centro financeiro desenvolvido com o sistema jurídico internacionalmente reconhecido. Sendo parte do território da China, Hong Kong também serve como um lugar ótimo para o governo chinês controlar e supervisionar o processo da internacionalização do RMB. Efetivamente, o símbolo de RMB operacionalizado em Hong Kong é CNH em vez de CNY na China continental.

O desenvolvimento do mercado *offshore* para títulos denominados em RMB começou no ano de 2007, quando bancos selecionados emitiram pela primeira vez o chamado título de “dim-sum”⁹ em Hong Kong. Empresas estrangeiras multinacionais na China continental participaram na emissão de títulos denominados em RMB a partir de 2010. O desenvolvimento do mercado *offshore* de Hong Kong e a expansão da liquidação do comércio transfronteiriço em RMB contribuem para o rápido crescimento do volume de CNH depósitos em Hong Kong. Em paralelo aos títulos de dim-sum, um mercado *onshore* para títulos denominados em RMB foi fundado em Shanghai em 2005, quando estrangeiros foram autorizados a emitir o chamado título de “Panda” na China continental.

A criação do mercado *offshore* de Hong Kong é crucial para a internacionalização do RMB. Embora o controlo de capitais seja rígido e o mercado financeiro seja relativamente subdesenvolvido na China continental, existe um fluxo livre de capitais em Hong Kong. Desta maneira, o governo chinês pode avaliar as respostas dos participantes nacionais e estrangeiros à flexibilidade da taxa de câmbio e à convertibilidade do RMB, assim como ganhar experiências práticas em lidar com uma moeda internacional. Nos anos mais recentes, outros mercados *offshore* de RMB foram criados em Singapura e em Londres.

⁹ Dim-sum em cantonês significa salgadinhos com recheio de carne.

Até 2015, Hong Kong conta com 71% dos pagamentos estrangeiros em RMB (SWIFT, 2016). Contudo, em comparação com outros mercados *offshore* como o mercado de eurodólares, a dimensão do mercado de Hong Kong continua a ser reduzida e a emissão de títulos de dim-sum mantém-se limitada. O progresso em Shanghai também tem sido lento. Contudo, o uso da política proactiva da China na criação do mercado *offshore* de Hong Kong representa por outro lado os esforços chineses em reformar o mercado financeiro da China.

3.3 Obstáculos em internacionalizar o RMB e a reforma do mercado financeiro

Não obstante os progressos promissores a nível privado e público, a internacionalização do RMB está ainda na fase inicial. Os obstáculos são severos antes do RMB conquistar efetivamente o seu estatuto internacional, particularmente ao que se refere o mercado financeiro da China. O governo chinês impõe restrições nos fluxos de capitais. O mercado de câmbios chinês é fraco e fica sujeito ao controlo direto do governo, fazendo com que o RMB seja de difícil negociação nos mercados financeiros globais. Em termos do volume de negociação no mercado de câmbios em 2016, o RMB conta com somente 4,0% do volume total nos mercados estrangeiros de câmbios, em comparação com 87,6% do dólar (BIS, 2016), facto que limita a convertibilidade e o desempenho da função do RMB como uma moeda veículo. Além disso, o desenvolvimento lento do mercado de títulos da China também diminui a potência do RMB como uma moeda de reserva¹⁰.

Perante o problema da falta de liquidez em termos da inconvertibilidade da conta de capital e do subdesenvolvimento do mercado financeiro da China que prejudica a confiança dos outros

¹⁰ Segundo Prasad (2014), somente 0,1% dos títulos internacionais (títulos emitidos fora do país da moeda doméstica) é denominado em RMB, enquanto o dólar norte americano e o euro ocupam cerca de 83% dos títulos internacionais.

países no RMB, a China já adotou várias medidas em promover a internacionalização da sua moeda. O governo chinês elaborou um plano de desenvolvimento da cidade chinesa de Shanghai num centro financeiro internacional até 2020 e da realização da convertibilidade da conta de capital no mesmo ano. Embora o superavit em comércio e na conta corrente ajude a gerar perspectivas sobre a apreciação do RMB, o que por sua vez incentiva os outros países a adquirir o RMB (Volz, 2014), o superavit comercial também dificulta a acumulação do RMB por estrangeiros (Sterian, 2015), o que constitui o “Dilema de Triffin” para a China. Na realidade, a ideia de mudar o modelo do desenvolvimento económico da China caracterizado pela exportação e investimento começou antes da eclosão da crise financeira global. Já em 2003, o então presidente Hu Jintao e o primeiro-ministro Wen Jiabao consideraram reequilibrar a economia chinesa no sentido de se atingir um maior consumo e procura doméstica (Conselho de Estado, 2007). As medidas específicas à transformação do modelo de desenvolvimento económico da China foram pela primeira vez estipuladas no 12º Plano Quinquenal (PCC, 2011) para o período de 2011 a 2015 do governo chinês, com o seu foco na liberalização da conta de capital, a qual foi reiterada na 3ª sessão plenária do 18º Comité Central do Partido Comunista Chinês (Comité Central, 2014). No entanto, a estratégia adotada pela China tem a sua característica gradual e sistemática relativa à abertura da sua conta de capital, uma vez que sem um mercado financeiro desenvolvido, a abertura completa da conta de capital pode causar crises financeiras¹¹ e instabilidade política para a China, e até ameaçar a sobrevivência do sistema político atual (Yu, 2014). Neste contexto, o BPC publicou um relatório em 2012 que sugere uma coordenação entre a liberalização da taxa de juros, da conta de capital e da taxa de câmbio que se podem implementar ao mesmo tempo (BPC,

¹¹ Por exemplo, se a China liberalizar a sua conta de capital antes de deixar flutuar livremente o RMB, isto vai gerar grandes influxos de capitais especulativos em direção à China por expectativas da apreciação do RMB; se a China adotar a convertibilidade da conta de capital sem liberalizar a sua taxa de juros, isto vai direcionar enorme volume de depósitos dos residentes chineses para fora do sistema bancário da China que irá causar uma crise de liquidez na China (Chey, 2012a).

2012). Estas políticas explicam mais uma vez o caminho único e inconveniente escolhido pelo governo chinês em internacionalizar o RMB¹².

O desenvolvimento da reforma do mercado financeiro e da conta de capital foi rápido nos anos recentes. O estabelecimento dos bancos de liquidação nos centros *offshore* do RMB efetivamente cria uma forma de convertibilidade das transações transfronteiriças do RMB (Cheung, 2014). Em 2012, uma zona económica específica está a ser criada em Qianhai, Shenzhen, na China, que funcionará como um centro *offshore* do RMB na China continental¹³. A Zona Piloto de Comércio Livre de Shanghai também foi estabelecida em 2013, a qual pode ajudar a testar a convertibilidade da conta de capital do RMB e a taxa de juros baseada nas forças de mercado. A partir de 2002, os denominados “*Qualified Foreign Institutional Investors*” (QFII) realizam investimento direto estrangeiro (IDE) nos mercados de capital da China, embora sob certas restrições de quotas e da qualidade de investidores. A maior vitória relativa à reforma do mercado financeiro é a liberalização completa da taxa de juros que se concluiu em 2015 (Luo, 2015).

Com efeito, o FMI aprovou a entrada do RMB no cabaz de DSE, permitindo ao RMB, a partir de Outubro de 2016, tornar-se na quinta moeda de reserva internacional (mas a terceira em termos da importância), além do dólar dos EUA, o euro, o iene do Japão e a libra esterlina (FMI, 2016), sinalizando uma grande vitória da China no processo da internacionalização do

¹² Como explicado anteriormente, os determinantes da moeda internacional precisam da liberalização da taxa de juros e da taxa de câmbio, bem como da convertibilidade da conta de capital antes de uma moeda chegar ao seu estatuto internacional.

¹³ Os capitais em outros mercados *offshore* do RMB podem ser enviados à Qianhai. Por exemplo, empresas e bancos selecionados podem pedir empréstimo de RMB aos bancos em Hong Kong. A zona económica específica de Qianhai é prevista a ser totalmente construída em 2020.

RMB. Considerando que os DSE são raramente usados, esta decisão é essencialmente simbólica, mas cria uma forma para a China ser envolvida numa instituição que supervisa o SMI e, assim, leva a China a ganhar apoios dos outros países (Nicolas, 2016). Além disto, a entrada do RMB no cabaz de DSE traz prestígio e a possibilidade de influência à China, uma vez que, com o RMB a se tornar no ativo de reserva global, a vontade de deter uma fração do RMB como reservas de câmbio pelos bancos centrais aumentará significativamente.

Enquanto a internacionalização do RMB traz benefícios tanto económicos como políticos à China, os custos ao longo da abertura da conta de capital e da reforma do mercado financeiro contribuem também para a atitude hesitante tomada pelo governo chinês em acelerar este processo. Neste contexto, é importante analisar os diferentes grupos de interesse domésticos que vão possivelmente ganhar e perder quando o RMB se tornar numa moeda internacional, de modo a perceber melhor a potência da China em reforçar o seu poder no cenário internacional.

3.4 Luta entre os grupos de interesse domésticos na internacionalização do RMB

3.4.1 Atores contra a internacionalização do RMB

Os bancos estatais da China¹⁴ constituem uma força significativa contra a internacionalização do RMB, já que tradicionalmente desfrutavam de enormes subsídios trazidos por taxas reais de depósito negativas. Com o limite máximo nas taxas de depósito e o limite mínimo nas taxas de empréstimo, estes bancos podiam aproveitar uma margem confortável de aproximadamente 3% (Borst, 2012), fazendo com que cerca de 80% dos lucros destes bancos

¹⁴ Referem-se tradicionalmente aos quatro maiores bancos estatais comerciais na China: o Banco da China, o Banco da Construção da China, o Banco Industrial e Comercial da China, e o Banco Agrícola da China.

tenham a sua origem na renda da taxa de juros em 2011. A internacionalização do RMB prejudica substancialmente estes benefícios dos bancos estatais da China. Com a conclusão da reforma da taxa de juros em 2015, os bancos estatais estão entre aqueles que perdem mais neste processo (Wildau, 2015).

A baixa taxa de câmbios tem beneficiado várias empresas estatais da China que mantêm privilégios monopolistas em muitos setores, além de terem recebido financiamentos baratos oferecidos por bancos estatais (Volz, 2014). A reforma do mercado financeiro significa que estas empresas têm de enfrentar uma competição crescente com o setor privado¹⁵. Além disso, muitos líderes dos bancos centrais e das empresas estatais mantêm relações íntimas com a liderança central do PCC, os quais constituem um forte bloqueio à reforma. A baixa taxa de juro contribui para o desenvolvimento económico da China através das exportações, permitindo às empresas estatais criarem mais oportunidades de trabalho (Kwon, 2015). A internacionalização do RMB, desta maneira, vai prejudicar os interesses do setor da exportação e a competitividade das empresas estatais da China.

A Comissão Nacional para o Desenvolvimento e Reforma (CNDR) e outros institutos governamentais como o Ministério das Finanças (MOF) e o Ministério do Comércio (MOC). O CNDR é responsável pela formulação e implementação das políticas relativas ao desenvolvimento económico e social da China, bem como à gestão macroeconómica chinesa. A instabilidade financeira e social que pode ser trazida pela abertura da conta de capital e da reforma do mercado financeiro leva estes institutos a tomar uma atitude contra à internacionalização do RMB. Os governos locais também vão perder com a reforma da taxa

¹⁵ De acordo com He (2015), para o setor privado, a taxa de juros imposta aos empréstimos de pequeno volume anda à volta de 20% comparada com 10% imposta às empresas privadas de grande dimensão. As empresas estatais, no entanto, conseguem obter financiamento dos bancos estatais com a taxa de empréstimo de somente 5,3%.

de juro, uma vez que isto vai aumentar os custos de empréstimo e nível de endividamento deles tal como supra exposto.

Além dos interesses das indústrias de exportação serem prejudicados com a internacionalização do RMB, a eliminação do controlo rígido nos fluxos de capital também pode levar à explosão da enorme bolha imobiliária chinesa (He, 2015). Steinberg e Shih (2012) argumentaram que o *lobbying* pelas indústrias poderosas de exportação e os seus aliados políticos tratam-se da razão principal pela qual o governo chinês tem mantido uma taxa de câmbios subvalorizada desde 2003. Uma taxa real de depósitos negativa e a falta de alternativas de oportunidade de investimento por residentes nacionais, que constituem a repressão financeira na China, levam ao desenvolvimento de bolhas imobiliárias no mercado imobiliário, fazendo destas indústrias um forte grupo de interesse contra a internacionalização do RMB.

3.4.2 Atores a favor da internacionalização do RMB

A evolução do sistema financeiro da China numa direção mais orientada pelas forças de mercado deverá levar o PCC a desistir de grande parte da sua influência sobre o sistema bancário doméstico que é considerado como um dos seus instrumentos mais poderosos em dirigir a economia e reforçar o poder chinês face ao exterior (Volz, 2014). Mas forças reformistas na liderança chinesa estão a acelerar o processo dos grupos contra a internacionalização do RMB em termos de procurar alternativas ao crescimento económico, além de depender da política da taxa de câmbios subvalorizada como um exemplo clássico da política de “*beggar-thy-neighbour*” (Steinberg & Shih, 2012).

Em 2012, o BPC (2012) considerou que a China se encontrava num período de “oportunidade estratégica” para a liberalização da conta de capital e da internacionalização do RMB.

Influenciado pelo “nacionalismo económico” associado à internacionalização do RMB, de que resultaria uma diminuição da dependência chinesa do dólar norte-americano e um reforço do estatuto da China no cenário internacional (He, 2014, p. 15), o BPC tem recebido o apoio de líderes reformistas, de entre os quais se destaca o atual presidente Xi Jinping. Durante o 3º sessão plenária do 18º Comité Central do PCC da China em 2013, Xi reiterou a necessidade de acelerar a convertibilidade da conta de capital e a reforma do mercado financeiro chinês baseados nas forças do mercado(Comité Central, 2014).

A internacionalização e o nacionalismo económico também recebem forte apoio por residentes chineses e empresas de pequena e média dimensão (PME). Como analisado anteriormente, a internacionalização do RMB aumentará oportunidades de investimento fora do sistema bancário nacional e do mercado imobiliário chinês para os residentes da China. Os custos de empréstimo das empresas das PME também serão reduzidos com a liberalização da taxa de juro.

A internacionalização do RMB ainda precisa da maior independência do BPC como o Sistema de Reserva Federal dos EUA ou o Banco da Inglaterra. Além disso, a melhoria do sistema jurídico e o crescimento da transparência do sistema político também são imprescindíveis para a China ganhar credibilidade e para o RMB atingir o seu estatuto internacional. Os obstáculos económicos, financeiros e políticos, bem como a luta entre os grupos de interesse explicitam o caminho único, gradual, mas efectivo, em internacionalizar o RMB. Com o controlo ainda existente no processo da internacionalização do RMB, a China fará esforços significativos ao estabelecer e projetar o seu poder monetário a nível bilateral, regional e internacional como base política sólida do estatuto internacional do RMB.

Capítulo IV Abordagem geopolítica da internacionalização do RMB

4.1 A estratégia internacional e a evolução da política externa da China

A estratégia de crescimento pacífico ocupa sempre o lugar central na estratégia internacional da China, embora os ajustamentos sejam frequentes sob novas lideranças (Zhang, 2016). Esta estratégia representa a intenção da China em realizar a sua modernização baseada na manutenção e promoção de um ambiente internacional pacífico. Desde o lançamento da política de abertura e reforma para acelerar o desenvolvimento económico e social chinês sob Deng Xiaoping na década de 1970, a China manteve sempre um “*low profile*” na comunidade internacional enquanto apoia a ordem económica e financeira internacional existente, da qual acaba por ser, efectivamente, um dos maiores beneficiários. Acompanhada pelo rápido desenvolvimento económico chinês, a posição da China a favor da ordem económica internacional existente começou a alterar-se nos primeiros anos da década de 2010, ao desafiar a governação interna do FMI. A eclosão da crise financeira também consolidou a decisão da China em tomar uma atitude mais proactiva e ofensiva em proteger os seus interesses nacionais e reforçar o seu estatuto no cenário internacional. A China passou de um participante defensivo passivo a um organizador ativo com uma agenda e estratégia bem definida. Neste período testemunha-se a transformação da China de um país com uma diretriz de política externa caracterizada pelo “*low profile*” num “*stakeholder*” responsável na comunidade internacional que procura exercer influência como uma grande potência (Cheng, 2013). Com uma atitude mais assertiva, a China por um lado promove ativamente a reforma dos regimes internacionais junto dos outros países em desenvolvimento como os BRICS. A China considera as reformas da gestão internacional como parte necessária da transformação para uma economia mundial multipolar, na qual a China e outros países emergentes poderão dar uma maior contribuição para o crescimento económico global do que na economia mundial unipolar anteriormente liderada pelos EUA (Momani, 2015). Por outro lado, a China desempenha um maior papel estrutural ao tomar iniciativa em estabelecer novas instituições a

nível internacional (Nicolas, 2016).

Quanto à criação do poder monetário da China, o governo Chinês segue o mesmo caminho da reforma do SMI, com destaque para o FMI e o Banco Mundial, e do estabelecimento do novo regime internacional como o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) sob o enquadramento dos BRICS¹⁶, o Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (BAII), entre outros, de modo a diminuir a dependência dos EUA e reforçar a influência chinesa no cenário internacional. Ao realizar estas estratégias, a China promove ativamente o multilateralismo pela cooperação com os países asiáticos e os países em desenvolvimento, enquanto valoriza a sua responsabilidade na gestão da economia global pela oferta de mais bens públicos (Ding, 2015). Em 2007, a estratégia de regionalismo pelo reforço da cooperação bilateral e multilateral em termos políticos e económicos foi explicitamente identificada pelo então presidente Hu Jintao no 17º congresso do PCC (Du, 2007). A Ásia torna-se, logicamente pela sua proximidade geográfica, a região central com interesses geoestratégicos primordiais para a China. Com o aumento da tensão sino-americana, a China presta cada vez mais atenção aos seus países vizinhos. Ao reforçar a diplomacia periférica chinesa¹⁷, o governo chinês centra-se na consolidação das relações com países da Ásia Oriental e da Ásia Central. Embora grandes dificuldades persistam no processo da internacionalização do RMB, a China está a dar passos firmes no reforço da sua autonomia e

¹⁶ A língua de trabalho utilizada nas cimeiras dos BRICS é Inglês, e o nome inglês oficial deste banco é New Development Bank (NDB). Vários nomes portugueses foram adotados por académicos como Banco dos BRICS, Novo Banco dos BRICS, Novo Banco de Desenvolvimento, entre outros. Neste artigo adota-se o seu nome português igual ao nome usado pelo Ministério das Relações Exteriores do Brasil.

¹⁷ A diplomacia periférica foi pela primeira vez proposta pelo então presidente chinês Jiang Zemin em 2002. Em 2013, a primeira Conferência do PCC na Diplomacia Periférica Chinesa foi convocada pelo presidente Xi Jinping e o primeiro ministro Li Keqiang, representando a importância da zona periférica, principalmente o ASEAN da estratégia internacional da China.

influência internacional através da abordagem geopolítica a nível bilateral, regional e internacional.

4.2 Reforma da instituição financeira internacional

Depois da eclosão da crise financeira de 2008, o mecanismo central da gestão da economia global foi a transformação do G7 no G20 que inclui, não somente os países tradicionalmente industriais, mas também as novas economias em desenvolvimento, possibilitando a participação da China na gestão monetária global (Li, 2014). Assim, a China ganha voz e direito na promoção da reforma das instituições financeiras internacionais lideradas pelos EUA, como o FMI e o Banco Mundial, em particular a governação do FMI em termos do recrutamento intelectual e da distribuição da quota dos países membros.

Desde o início da reunião de Bretton Woods em 1944, a China desempenhou um papel importante na negociação da estrutura de gestão do FMI (Momani, 2015). Na perspectiva da transformação do poder aos países em desenvolvimento, a China tem envidado grandes esforços junto dos BRICS para promover a implementação da reforma da gestão e da distribuição de quota do FMI (2010) autorizada em 2010, embora a mesma só tenha entrado em efeito cinco anos depois, quando os EUA finalmente ratificaram o pacote de reforma em 2015. Como resultado, a China torna-se na terceira maior “stakeholder” do FMI, seguida dos EUA e do Japão¹⁸. A proporção de votos da China no BIRD (2017) também aumentou até 4,8%.

Considerando que o sistema internacional existente já não consegue satisfazer as necessidades

¹⁸ A proporção das quotas da China foi aumentada de 3,994% a 6,41% enquanto a proporção do direito de votos foi aumentada de 3,803% a 6,09%. (FMI, 2017).

dos países emergentes, a China simplesmente procura a reforma sem desafiar fundamentalmente a sua ideologia nem destruir o regime internacional (Nicolas, 2016). Considerando que os EUA ainda desfrutam do poder de veto e da posição hegemónica no FMI e no Banco Mundial, a reforma a nível internacional torna-se um caminho longo e árduo. Neste contexto, a China tem recentemente adotado uma atitude mais ofensiva na criação de regimes a nível regional.

4.3 A cooperação monetária na Ásia Oriental e no Sudeste Asiático

Sendo um país com maior parte do território e da população da Ásia Oriental, a China considera esta região como uma região em que se concentram o interesse político, económico e da segurança chinesa (Men, 2009), enquanto o Sudeste Asiático é visto pela China como a sua “esfera legítima” da influência (Wheatley, 2013, p. 67). Em 2009, o volume de comércio conduzido entre os países asiáticos e a China ultrapassou o mesmo realizado entre estes países e os EUA. Embora mantenha superavit comercial com o mundo, registaram-se *deficits* comerciais entre a China e os seus vizinhos na Ásia Oriental durante a última década, facto que lança uma base sólida para a adoção do RMB por estes países asiáticos. Com efeito, Ikenberry (2016) argumentou que enquanto os EUA ainda mantêm uma hegemonia em termos da oferta de segurança à Ásia Oriental, os países da região já começam a ser subordinados à predominância económica da China, traduzindo uma nova competição por poder. Neste contexto, a China tem toda a intenção em transformar o seu poder económico na influência política e controlo nesta região. Geopoliticamente, além da importância dos países vizinhos asiáticos em manter a segurança nacional da China, as rotas marítimas no Sul da Ásia e no Sudeste Asiático são cruciais para os fluxos comerciais. A China tornou-se a maior parceira de comércio da ASEAN desde 2009 (ASEAN, 2016), enquanto a ASEAN chegou a ser a terceira maior parceira comercial da China desde 2011 (MOC, 2015), seguindo os EUA e a União Europeia. A zona de livre comércio entre a China e a ASEAN criada em 2010 trata-se da terceira maior em termos do PIB, a qual testemunha um crescimento comercial rápido entre a

China e o ASEAN desde o seu estabelecimento.

A cooperação monetária na Ásia Oriental e no Sudeste Asiático é principalmente realizada sob o mecanismo de ASEAN+3. A participação da China no mecanismo da Área de Livre Comércio entre a ASEAN e a China (ACFTA ou ASEAN 10+1), bem como da ASEAN 10+3 amplifica a cooperação económica e financeira entre a China e o Sudeste Asiático, ao mesmo tempo que aprofunda o espaço de manobra do governo chinês na mesma área e estreita as relações políticas entre a China e os países vizinhos do Sudeste Asiático. Com a intenção de aprofundar a integração económica regional e de promover o investimento e o comércio na Ásia-Pacífico, a China participa ativamente na criação e no desenvolvimento do acordo de livre comércio de *Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)*. As negociações do RCEP foram lançadas em 2012 entre os dez países membros da ASEAN e mais seis parceiros na região, nomeadamente a Austrália, a China, a Índia, o Japão, a Coreia do Sul e a Nova Zelândia. Com a saída dos EUA do *Trans-Pacific Partnership (TPP)* e a retomada cimeira trilateral entre a China, o Japão e a Coreia do Sul em 2015, perspectiva-se que a China venha a desempenhar um papel mais ativo no RCEP enquanto reforça as relações políticas e financeiras com os países na região (Zhang, 2016). Em termos do CMI, como referido antes, este mecanismo é mais simbólico do que efetivo por causa dos seus defeitos internos. O CMIM posteriormente criado também não conseguiu obter grandes avanços. Embora o RMB já esteja a realizar fortes influências nas moedas de alguns países asiáticos, os países na região não conseguem chegar a acordo sobre a coordenação do regime de câmbio na mesma região. Em resumo, a internacionalização do RMB na Ásia Oriental e no Sudeste Asiático ainda enfrenta grandes desafios.

O conflito de interesse político, ideológico e cultural dos vários países asiáticos faz com que a cooperação entre estes países seja normalmente incentivada por crises. A maior parte dos países nesta região estão num período de expansão da soberania nacional, com o nacionalismo como o objetivo essencial que estes países procuram realizar (Li, 2011). Os ressentimentos

históricos e disputas territoriais entre os países também diminuem o surgimento do poder hegemónico na região. Com o lançamento da reorientação estratégica dos EUA para a Ásia-Pacífico pelo governo de Obama em 2012, os EUA acrescentaram forças militares na Ásia-Pacífico, bem como reforçaram relações comerciais com os países na região (Department of Defense, 2012). Neste contexto, a China aumentou os seus esforços na manutenção e no reforço do seu poder na região. Porém, a construção militar e disputas territoriais da China enfrentam grandes resistências por parte dos seus países vizinhos em manterem o RMB como parte das suas reservas cambiais. Estas disputas incluem por exemplo disputas territoriais entre a China e o Japão no Mar do Leste da China, bem como entre a China e as Filipinas e o Vietnã no Mar do Sul da China. Eichengreen e Kawai (2014) sugeriram que é possível existir no futuro moedas de outros países asiáticos que também venham a desempenhar papéis dominantes na região, como a rúpia indiana no sul da Ásia. Em termos da construção militar, o rápido crescimento económico durante a década de 1990 permitiu à China acelerar a modernização do Exército de Libertação Popular da China, ao mesmo tempo que o orçamento da defesa nacional também aumentou numa taxa de mais de dez por cento por ano, o qual gerou dúvidas entre os países vizinhos da China sobre a ameaça chinesa à segurança regional (Chao, 2016).

Embora os líderes chineses reiterem sempre o crescimento pacífico da China, muitos países membros da ASEAN por um lado criam relações estratégicas entre si e, por outro lado estreitam as suas alianças militares com poderes fora da região, de modo a equilibrar o poder chinês na região. Além disso, os outros países como a Rússia, o Japão e a Índia também mantêm grandes ambições de poder na região. Por fim, a diferença existente a nível do desenvolvimento económico entre os países na região dificulta a ideia da integração económica na Ásia Oriental e no Sudeste Asiático (Cheng, 2013). Em resumo, enquanto o dólar mantém um papel importante na região, a internacionalização do RMB nesta região ainda vai sofrer um processo longo com a competição com outras moedas como o iene japonês, a moeda mais utilizada para os pagamentos intrarregionais entre a Ásia-Pacífico e a

China em 2016 (SWIFT, 2016), e possivelmente a rúpia indiana.

4.4 Reforço da cooperação monetária sob o mecanismo dos BRICS

Desde 2009, a China participou ativamente no mecanismo regional dos BRICS. Sob este enquadramento, a China promove a cooperação monetária entre os países membros de modo a lançar uma base firme para a internacionalização do RMB nestes países.

Em 2009, foi convocada a primeira cimeira entre a Rússia, o Brasil, a China e a Índia, os quais constituem o grupo dos BRIC. A crise financeira de 2008 e as políticas monetárias posteriormente adotadas pelos EUA levantaram enormes dificuldades, mas também boas oportunidades às economias emergentes que decidiram cooperar à base de cimeiras anuais sob o reconhecimento da identidade e novos interesses comuns (Cheng, 2015). Os BRIC, neste contexto, apelaram para o estabelecimento de um SMI que é estável e responde mais às necessidades dos países em desenvolvimento. A admissão da África do Sul em 2011 tornou os BRIC no grupo dos BRICS. Embora se foque nos assuntos abrangentes globais em termos políticos, económicos, energéticos, ambientais e de segurança, entre outros, a reforma financeira internacional, particularmente a reforma monetária internacional é um dos assuntos essenciais do BRICS (Li, 2014). Enquanto aproveitam a plataforma do G20 para reiterar os interesses dos países em desenvolvimento, os BRICS participam ativamente na discussão dos assuntos relativos à composição dos DSE (BRICS, 2011), às candidaturas do mundo em desenvolvimento para o cargo de Presidente do Banco Mundial (BRICS, 2012), e à aceleração da implementação do pacote de reforma do FMI autorizado em 2010 (BRICS, 2014).

O envolvimento da China nos BRICS assume considerações políticas profundas. Enquanto a China pretende assumir um papel importante na governação internacional através do G20, a participação chinesa nos BRICS pode constituir um “*lobbying*” adicional para uma maior

influência nas instituições financeiras internacionais (Volz, 2013, p. 31). Considerando que a China e os outros estados membros dos BRICS têm problemas domésticos semelhantes e estão todos a procurar um maior desenvolvimento, estes países compartilham interesses comuns em termos de aumentar a influência deles no processo da tomada de decisão a nível global através da formação de uma “*coalition of issues*” (Zhao, 2014, p. 48). Uma vez que todos os estados membros dos BRICS procuram aumentar o seu poder no cenário internacional, a China obviamente considera mais efetivo trabalhar através da participação desta coligação de eventos.

Geopoliticamente, todos os estados membros dos BRICS são países importantes na sua região com enorme reserva de recursos naturais. A China participa cuidadosamente nas iniciativas dos BRICS com o objetivo de reforçar a cooperação dentro do grupo para evitar conflitos bilaterais (Cheng, 2015). Por exemplo, perante os problemas pendentes entre a China e a Índia como as disputas territoriais, e o cultivo deliberado da relação indo-americana pelos EUA com finalidade de conter a China, os BRICS servem de uma boa plataforma para limitar as iniciativas americanas face à Índia.

Para consolidar a influência chinesa nos BRICS, a China tomou uma série de iniciativas na área da cooperação monetária. Por um lado, a China promoveu a liquidação de comércio e a celebração dos acordos de *swap* em moedas locais, aumentando o uso do RMB pelos países membros dos BRICS. Por outro lado, o governo chinês reiterou a necessidade de criar um SMI multilateral, de modo a desafiar o privilégio exorbitante do dólar norte-americano. Na quarta cimeira dos BRICS, realizada em Fortaleza no Brasil em 2014, foram oficialmente estabelecidos o NBD (2014) e o Arranjo Contingente de Reservas (ACR, 2014). Enquanto o NBD é focalizado no financiamento e investimento das infraestruturas e projetos de desenvolvimento sustentável nos países em desenvolvimento e outras economias emergentes, atuando de forma semelhante ao Banco Mundial, o ACR oferece liquidez de curto prazo aos países membros dos BRICS através da promessa da linha de *swap* durante os períodos de

crise, sendo equivalente ao FMI. Sendo a maior economia dos BRICS e o país com maior quota de permissão, o NBD e o ACR servem de grande estímulo à internacionalização do RMB através do financiamento e linha de *swap* em moeda doméstica da China.

No entanto, a utilidade dos BRICS em reforçar o poder monetário da China é limitada. Como referido anteriormente, os países do BRICS cooperam na coligação de eventos em vez de uma aliança política. Conflitos severos de interesses e competições são persistentes entre estes países. O nível semelhante de desenvolvimento económico limita também a cooperação complementar entre estes países. As atividades assertivas económicas da China no Brasil e nos países africanos geraram grandes polémicas nestes países que consideram o envolvimento chinês como o novo colonialismo caracterizado pela exploração de recursos naturais enquanto ignora a proteção ambiental (Cheng, 2015). Neste contexto, a estrutura institucional dos BRICS resulta dum compromisso que representa o equilíbrio e igualdade entre os países membros (Pang, 2014). Este compromisso, por sua vez, prejudica a efetividade da cooperação. A igualdade dos países membros em termos do poder decisório vai claramente diminuir as iniciativas chinesas em acelerar a internacionalização do RMB sob este mecanismo.

4.5 A Internacionalização do RMB na Ásia Central e sob o mecanismo da *Shanghai Cooperation Organization* (SCO)

Localizando-se no centro da Eurásia, a Ásia Central ocupa uma posição geopolítica extremamente importante para a China, a qual liga ao mesmo tempo a Ásia e a Europa. No presente trabalho, a área da Ásia Central refere-se aos cinco países vizinhos da China, nomeadamente o Cazaquistão, o Uzbequistão, o Quirguistão, o Tajiquistão e o Turquemenistão. O interesse principal da China na Ásia Central é a segurança geopolítica (Chen, 2012). Com a amplificação e o aprofundamento da globalização, a China confronta-se crescentemente com outras fontes de ameaça. Neste contexto, a China esforça-se para

consolidar a sua relação com os países da Ásia Central em todas as áreas de segurança. Os interesses estratégicos da China na Ásia Central materializam-se em vários aspetos, incluindo geopolítico, energético, económico, entre outros.

Primeiro, como demonstrada no mapa 1, a Ásia Central ocupa uma posição relevante na estabilidade e integridade do noroeste da China, principalmente a província de Xinjiang, que dispõe de uma área territorial de 1/6 da área total da China e faz fronteira com o Cazaquistão, o Quirguistão e o Tajiquistão. A colaboração entre os grupos considerados terroristas na Ásia Central e os separatistas em Xinjiang ameaça a segurança da fronteira ocidental da China (Wu & Chen, 2004). O desmembramento da União Soviética fez com que a Ásia Central se tornasse num “*shatterbelt*”¹⁹ (Chen, 2012, p. 28). A área também se depara com um enorme deficit democrático e o regime de ditadura mantém-se nos países recém-independentes (Blank, 2004). A considerável heterogeneidade em termos étnicos existentes nos cinco países centro-asiáticos e no noroeste da China, juntamente com os constantes conflitos levantados por fundamentalistas religiosos, terroristas e separatistas, formam uma enorme ameaça para a estabilidade política e prosperidade económica da China.

Mapa 1: Ásia Central e a China

¹⁹ Saul B. Cohen (2009) explicou no seu livro, *Geopolitics: The Geography of International Relations*, que “shatterbelts” são regiões constituídas por países internamente fragmentados por razões políticas, económicas, culturais, entre outras. Em termos estratégicos, os países nestas regiões são sempre submetidos aos conflitos de interesse pelos grandes poderes.



Fonte: Katehon

Segundo, após o colapso da União Soviética, o vácuo de poder deixa a Ásia Central como um campo de batalha pelas potências pela sua importância estratégica, como os EUA, a Rússia, a Índia, a Turquia e o Japão (Chen, 2012). Entre estas potências, a crescente intervenção económica e militar dos EUA na Ásia Central leva o governo chinês a lutar contra a penetração americana nos seus países vizinhos. A intervenção dos EUA na região aumentou a partir de meados da década de 1990 através da assistência económica e militar (Wu & Chen, 2004). Após o ataque terrorista nos EUA em 11 de Setembro de 2001, bases militares foram estabelecidas no Uzbequistão e no Quirguistão e, por conseguinte, a influência chinesa na região foi significativamente limitada. Neste contexto, a segurança do oeste da China tornou-se um problema extremamente preocupante para o governo chinês. Por outro lado, a Rússia também não desistiu da sua luta pelo domínio dos países na região. Em 2003, a Rússia estabeleceu a sua base militar no Quirguistão. Perante as lutas pelas potências na região, a China esforçou-se em estreitar a sua relação económica com os países centro-asiáticos como garantia da estabilidade política.

Terceiro, os ricos recursos naturais, particularmente o petróleo e o gás natural de que a Ásia Central dispõe, podem assegurar a segurança energética e o desenvolvimento sustentável da China. O rápido desenvolvimento da economia chinesa leva a um aumento do consumo energético do país. O fornecimento estável de energia surgiu, assim, como um pré-requisito importante para realizar a estratégia de desenvolvimento da China. A Ásia Central surge como uma opção ótima para a China. Por um lado, a exploração energética na região ainda está numa fase inicial, significando que a Ásia Central tem um enorme potencial de desenvolvimento energético no futuro. Por outro lado, em comparação com a situação turbulenta no Oriente Médio, a Ásia Central surge como uma fonte estável de energia (Yao & Dai, 2004).

Por fim, o elevado grau de complementaridade económica e comercial constitui uma plataforma perfeita para promover a relação económica entre a China e os países centro-asiáticos. (Zhang, 2014). Enquanto os países centro-asiáticos dispõem de ricos recursos energéticos, metálicos e produtos agrícolas e precisam de investimento tecnológico e industrial para promover o desenvolvimento económico, a China encontra-se com recursos financeiros e manufaturas e necessita de energia para assegurar a sua segurança nacional.

Considerando os interesses estratégicos incluindo os benefícios políticos e económicos apresentados pela Ásia Central, o governo chinês, seguindo os passos da Ásia Oriental e do Sudeste Asiático, dedica cada vez mais esforços no processo da internacionalização do RMB na Ásia Central. A China já estabeleceu parcerias estratégicas com todos os países da Ásia Central até 2013. Sob a estratégia da internacionalização do RMB, vários esforços já foram feitos entre a China e alguns países centro-asiáticos, como a assinatura de acordos da liquidação comercial em moeda local e da linha de *swap*, entre outros²⁰.

²⁰ O Uzbequistão foi o primeiro país na região a assinar acordo de *swap* com a China em Abril de 2011, o qual

Com o aumento do comércio bilateral entre a China e os países da região, a China mantém uma atitude proactiva na colaboração económica regional (Wu & Chen, 2004), em particular sob o mecanismo da SCO. Desde a sua criação em 2001, a Shanghai Cooperation Organization (SCO) desempenha um papel fundamental na promoção de cooperação entre os estados membros em termos de segurança, política, economia e cultura. A SCO foi transformada de “Shanghai Five” originalmente estabelecido em 1996 por cinco países incluindo a China, a Rússia, o Tajiquistão, o Cazaquistão e o Quirguistão com finalidade de diminuir as tensões fronteiriças entre estes países. O Uzbequistão entrou neste grupo em 2001. Como uma organização centrada principalmente na gestão dos assuntos da Ásia Central, a SCO tem conquistado grandes avanços na garantia de segurança regional. A SCO marcou pela primeira vez que a China se torna num membro de uma organização regional não exclusivamente orientada na economia e testemunha a participação da China como líder na criação e funcionamento desta organização (Chung, 2004). A China e a Rússia cooperaram dentro e fora deste grupo contra políticas ocidentais relativas ao Irão, à defesa de mísseis e ao intervencionismo liderado pelos EUA (Ikenberry, 2016). Iniciando-se pela preocupação da segurança, com aprofundamento de cooperação, os estados membros centram-se cada vez mais na área económica. A China também mantém uma intervenção ativa na Ásia Central sob o mecanismo da SCO, a qual manifesta a ambição chinesa na manipulação dos assuntos na região. No processo da internacionalização do RMB, a SCO trata-se também como um instrumento relevante para consolidar o poder monetário da China na região, bem como ajuda a promover os interesses políticos e económicos do governo chinês na Ásia Central.

Sendo um dos parceiros estratégicos mais importantes da China na SCO, a Rússia já em 2002 assinou o acordo de liquidação de comércio transfronteiriço em moeda local (BPC, 2002),

foi seguido pelo Cazaquistão em Junho de 2011, e o acordo com Cazaquistão foi renovado em 2014. Contudo, a dimensão de *swap* de moeda ainda tem de ser ampliada, visto que o valor de *swap* entre a China e o Uzbequistão foi somente 700 milhões de Yuan.

além do Cazaquistão e do Uzbequistão. Durante a reunião dos líderes da Cooperação Económica Ásia-Pacífico (APEC) em 2014, o presidente Putin defendeu a vontade da Rússia no aprofundamento de cooperação relativa à liquidação em moeda doméstica, declarando a possibilidade da utilização ativa de moedas domésticas na liquidação de comércio energético, bem como outros tipos de comércio entre os dois países (Wang, 2014). Em Outubro de 2005, a SCO (2005) estabeleceu a União Interbancária, a qual serve de plataforma importante de financiamento enquanto alarga a cooperação entre as empresas e instituições financeiras dos estados membros, e que marcou o início da cooperação financeira da SCO (Li, 2014).

Outro esforço importante da China na promoção da internacionalização do RMB sob o regime da SCO é a iniciativa chinesa na criação do banco de desenvolvimento da SCO. Em 2012, o então primeiro-ministro Wen Jiabao fez uma proposta relativa à criação do banco de desenvolvimento da SCO a fim de apoiar a cooperação multilateral sob o quadro de SCO em termos económicos e comerciais (Wen, 2012). Porém, a proposta foi suspensa por hesitação da Rússia (Li, 2014), enquanto o governo chinês continua a negociar e desenvolver esta proposta. Neste contexto, em comparação com os resultados que a China já conseguiu em outras áreas, a internacionalização do RMB na Ásia Central ainda tem um longo caminho a percorrer, no qual a SCO pode desempenhar um papel ainda mais relevante.

4.6 Internacionalização do RMB pela criação do BAI

Seguindo os esforços chineses em promover a cooperação monetária com outros países, o maior avanço da China no seu processo da conquista do grande poder através da área monetária pode ser a iniciativa chinesa de “*One Belt One Road*” (OBOR) e a criação do BAI. O estabelecimento da Faixa Económica da Rota da Seda (Faixa) como um novo modelo da cooperação regional foi proposto pelo presidente chinês Xi Jinping em 2013 durante a sua visita ao Cazaquistão. Um mês depois, durante a sua visita à Indonésia, Xi propôs a

construção do BAI e da Rota Marítima da Seda do Século XXI (Rota). Estas propostas foram oficialmente denominadas de OBOR, como demonstrado no mapa 2.

Mapa 2: One Belt One Road

One belt, one road

China is pushing to revive its ancient overland and maritime silk routes to Europe. The route connects many land and sea ports over three continents.



ST GRAPHICS ADAPTED FROM REUTERS

Fonte: Reuters.

Centrando-se na conectividade e na comunicação mútua, o OBOR pode ser considerado como uma estratégia ambiciosa geoeconômica e geopolítica da China. Cobrindo três continentes, incluindo a Ásia, a África e a Europa, o OBOR é criado pela promoção da coordenação das políticas econômicas e do aprofundamento da cooperação regional (Conselho de Estado, 2015). Embora o OBOR seja centrado na promoção do desenvolvimento regional e no desenvolvimento das infraestruturas, este mecanismo é aberto a todos os países do mundo e tem o âmbito mais compreensivo. Através do estabelecimento do OBOR, a China, perante a

desaceleração do desenvolvimento económico chinês²¹, pretende sustentar o seu crescimento económico através da nova forma da cooperação económica com novos parceiros (Huang, 2016). A ampla região subdesenvolvida localizada entre o leste da Europa o oeste da Ásia dispõe de enorme potencialidade em criar mercados novos para as exportações e investimentos chineses. Politicamente, esta iniciativa pode reforçar a influência e prestígio da China no cenário internacional.

As prioridades do OBOR incluem a construção das infraestruturas, a promoção do comércio e do investimento, a circulação de capitais, entre outras. Em termos da circulação de capitais, o governo chinês apelou à estabilidade do sistema monetário asiático, aumento do volume da linha de *swap* e da liquidação em moedas locais, bem como a aceleração do desenvolvimento do mercado de títulos asiáticos. O BAI, o NBD, o Fundo da Rota da Seda e as instituições financeiras da SCO são regimes financeiros internacionais importantes para aprofundar a cooperação financeira internacional. A emissão de títulos denominados em RMB por países ao longo do OBOR é especificamente sugerida pelo governo chinês neste âmbito.

Na intenção da China em assumir a responsabilidade da governança global pelo multilateralismo e fornecer mais bens públicos, o BAI trata-se do componente essencial da iniciativa do OBOR, o qual também representa uma mudança clara do equilíbrio de poder, apontou Nicolas (2016). A dificuldade em reformar as organizações financeiras internacionais existentes, bem como a hesitação dos EUA em autorizar o pacote de reforma do FMI somente cinco anos depois resultam diretamente no estabelecimento do BAI (Mackintosh, 2016). Os países que constituem o OBOR são maioritariamente países em desenvolvimento e têm enorme procura de infraestruturas e o respetivo financiamento. Neste sentido, o BAI traduz

²¹ Entre 1980 e 2015, a taxa de crescimento do PIB da China fica em média de 9.6% por ano. Durante este período registraram duas quedas absurdas na taxa do crescimento económico entre 1989 e 1990, bem como entre 1998 e 1999. Em 2015, a taxa de crescimento anual do PIB da China ficou em 6.9%.

uma resposta objetiva às aspirações dos países na região. Na perspectiva da China, a iniciativa do OBOR e o BAII ainda representam a defesa chinesa contra a sua exclusão da Parceria Transpacífico (Huang, 2016).

Com efeito, o BAII recebeu o apoio de vários países que inclui não somente países em desenvolvimento, mas também as economias industriais no ocidente, não obstante a pressão colocada pelos EUA para não apoiar o projeto (Nicolas, 2016). O Reino Unido, por exemplo, tornou-se o primeiro país como membro do G7 a participar no BAII. No final, o BAII foi oficialmente estabelecido em 25 de Dezembro de 2015 com a entrada em vigor do Acordo Constitutivo do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (BAII, 2015a). Cinquenta e sete países aderiram ao BAII como os seus potenciais países membros, os quais não incluem os EUA e o Japão (BAII, 2015b). Ao reformar o SMI, o BAII tem a potência de desafiar o Banco Asiático de Desenvolvimento (BAD) liderado pelo Japão. Em comparação com as instituições financeiras internacionais como o FMI, o Banco Mundial ou o BAD, o facto do BAII ser liderado por um país em desenvolvimento representa explicitamente a ambição e a capacidade da China em reequilibrar as relações geopolíticas a favor da China. No valor total de capital subscrito de USD 100 mil milhões, a China detém quase 30% do capital (BAII, 2015a), apresentando o papel dominante e o seu poder de veto nesta instituição. Neste âmbito, a estratégia ambiciosa do OBOR, juntamente com o papel estrutural que o BAII desempenha no SMI podem acelerar a internacionalização do RMB de modo a reforçar o poder monetário da China. A enorme procura de financiamento por países asiáticos nos projetos de infraestruturas aumenta significativamente a dimensão de investimento que poderá ser realizado em RMB. O comércio transfronteiriço entre os países ao longo do OBOR pode ser também liquidado em RMB. Com o desenvolvimento do OBOR, as transações comerciais vão tornar-se cada vez mais intensas entre os mais de 60 países envolvidos nesta iniciativa. A liquidação comercial em RMB pelas linhas de *swap* bilaterais, desta maneira, pode aumentar o uso do RMB por estes países. Visto que o OBOR e o BAII ainda estão na fase inicial do seu desenvolvimento, a internacionalização do RMB e a construção do poder monetário da China

sob estas iniciativas vão levar ainda mais tempo, mas a sua potencialidade é inquestionável.

Conclusões

Com o aprofundamento do processo de globalização financeira, a China torna-se mais integrada nos assuntos financeiros internacionais e a sua dimensão económica coloca a China entre as maiores economias mundiais. Neste contexto, o RMB surge como o veículo primordial para a construção de poder, seguindo a libra esterlina e o dólar norte-americano como moedas poderosas na evolução do SMI. Com a elaboração de uma estratégia ambiciosa da internacionalização da moeda chinesa, o RMB está a ser cada vez mais usado na liquidação de comércio, em transações financeiras e investimentos, bem como uma moeda de reserva nos bancos centrais dos outros países. Contudo, a internacionalização do RMB não se apresenta como uma estratégia bem definida no longo prazo, mas antes trata-se de pequenos passos em evolução.

Ao responder a pergunta de partida, como é que a moeda pode ser utilizada como fator de poder no contexto internacional, o presente trabalho desenvolve uma análise profunda da relação entre o poder e a moeda, bem como a internacionalização de moeda doméstica e a criação das instituições monetárias internacionais como as formas principais na criação e utilização do poder monetário. Neste contexto, ao identificar as formas de implementação da estratégia de internacionalização do RMB, o presente trabalho analisou uma série de estratégias elaboradas na promoção do RMB a nível regional e internacional de acordo com as funções que devem ser desempenhadas por uma moeda internacional. A criação do mercado *offshore* de Hong Kong e os outros mercados *offshore* de RMB posteriormente construídos alargam o uso do RMB em investimentos estrangeiros. As linhas bilaterais de *swap* aumentam significativamente o uso internacional do RMB através da liquidação de comércio transfronteiriços. A entrada do RMB no cabaz de DSE em 2016 marca uma grande vitória no processo da internacionalização do RMB, a qual irá aumentar a vontade dos outros países a deter uma fração do RMB como as suas reservas cambiais, facto que poderá reforçar diretamente a autonomia e influência da China. Contudo, considerando o uso limitado dos

DSE, a construção do poder monetário chinês necessita de mais esforços concretos. O presente trabalho explicita a criação e utilização do poder monetário chinês a partir das perspetivas da economia política a nível doméstico e internacional. Por um lado, a internacionalização do RMB foi levada a cabo pela intenção chinesa em diminuir a dependência da China do dólar norte-americano e a reação assertiva do governo chinês em reformar o SMI liderado pelos EUA. Por outro lado, a atitude hesitante tomada pela China em acelerar este processo manifesta a luta entre os grupos de interesse domésticos, juntamente com a preocupação da China sobre a estabilidade e a segurança económica doméstica depois da internacionalização do RMB. Comparando com a construção da hegemonia monetária dos EUA a partir do sistema de Bretton Woods, a construção do poder monetário chinês, bem como o uso do RMB a desafiar a hierarquia monetária global e projetar o poder chinês dependem da vontade da China em liberalizar o mercado financeiro, que é ainda rigidamente controlado, e em melhorar a eficácia da política monetária doméstica. A política proactiva e o caminho gradual, mas efetivo escolhido pela China em internacionalizar o RMB traduzem as considerações económicas e políticas profundas no seu processo.

Em termos geoestratégicos, a China passou a tomar uma atitude mais assertiva no reforço do seu estatuto no cenário internacional. Na construção do seu poder monetário, a China participou ativamente na reforma do SMI liderado pelos EUA. O presente trabalho argumenta que a ideia da China, neste âmbito, não é destruir o SMI existente, mas reformar e melhorar os seus mecanismos com o objetivo de ajudar a criar um SMI mais equilibrado que possa satisfazer não somente os interesses dos EUA, mas também as aspirações dos outros países, principalmente os países em desenvolvimento. Por um lado, ao demonstrar como é que a China utiliza as relações com outras economias emergentes para criar pressão ou exercer poder nas instituições financeiras internacionais, o presente trabalho argumenta que, aproveitando os interesses semelhantes que a China detém com os outros países em termos da procura do maior desenvolvimento social e económico, em particular os BRICS, a China conseguiu aumentar a sua proporção de votos no FMI e BIRD. Por outro lado, a China

promove o uso internacional do RMB a nível regional e internacional. Na Ásia Oriental e no Sudeste Asiático onde a China tem os interesses primordiais, a integração económica e cooperação monetária foram ativamente promovidas pelo governo chinês através da criação de áreas de livre comércio com os países membros da ASEAN e mecanismos da estabilidade monetária como CMI e CMIM. Embora as políticas monetárias de alguns países da região já estejam a ser fortemente influenciadas pelo RMB, os conflitos de interesse entre os países asiáticos constroem um grande obstáculo para o uso do poder monetário chinês nesta região. O estabelecimento do NBD e a cooperação financeira sob o SCO ajudam a China a promover o uso do RMB nos países dos BRICS e da Ásia Central, respetivamente. Com o objetivo de determinar como é que a internacionalização do RMB a nível regional pode ajudar a China a cumprir o objetivo de construção de poder, o presente trabalho analisa a estratégia chinesa mais ambiciosa através do estabelecimento do BAII. Este banco liderado pela China destina-se a fornecer financiamento aos projetos de infraestrutura para mais de 60 países ao longo do OBOR. A adesão de muitos países tradicionalmente industriais ao BAII marca uma grande vitória estratégica da China. O presente trabalho perspetiva a potência do BAII em desafiar o BAD liderado pelo Japão enquanto reequilibra as relações geopolíticas a favor da China com o reforço da cooperação monetária entre os seus países membros.

Um dos maiores limites na elaboração do presente trabalho traduz no facto de que, poucas pessoas fora do mecanismo secreto da liderança chinesa conseguem identificar as prioridades do governo chinês em construir o seu poder monetário através da internacionalização do RMB. No entanto, as considerações económicas e, talvez mais importante, políticas acompanham sempre as decisões neste processo. Seguindo a sua estratégia internacional de crescimento pacífico, a China procura aumentar o seu estatuto internacional com o desenvolvimento rápido da economia chinesa num ambiente internacional pacífico. Perante os obstáculos severos e as conquistas já atingidas na internacionalização do RMB, pode-se crer que a China irá continuar a seguir a sua estratégia própria e apropriada com característica gradual ao internacionalizar o RMB. Com a abertura gradual da conta de capital e o aprofundamento da

reforma do mercado financeiro da China, talvez o RMB possa se tornar na moeda principal de reserva. A moeda chinesa, desta forma, será utilizada como fator de poder com mais frequência favorecendo os interesses nacionais da China.

Com a evolução das estratégias da internacionalização do RMB, pode propor-se que a China venha, em primeiro lugar, a concretizar a sua posição monetária dominante entre os países asiáticos e, em segundo lugar, a exercer uma maior influência aos outros países a nível internacional através da utilização do poder do RMB.

Bibliografia

Livros e artigos

Andrews, David M. (ed.), 2006. *International Monetary Power*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Baldwin, David, A., 2013. "Power and International Relations," em Walter Carlsnaes, Thomas Risse, & Beth A. Simmons (eds.), *Handbook of International Relations*, 2nd ed. Los Angeles: Sage Publications, pp. 273-297.

Bachrach, Peter & Baratz, Morton S., 1962. "Two Faces of Power," *The American Political Science Review*, Vol. 56, No. 4, pp. 947-952.

Bayne, Nicholas, 2008. "Financial Diplomacy and the Credit Crunch: The Rise of Central Banks", em *Journal of International Affairs*, Fall/Winter, Vol. 62, Issue I, pp. 1-16.

Belke, Ansgar, Bernoth, Kerstin, & Fichtner, Ferdinand. "The Future of the International Monetary System", *Economic Bulletin*, Vol. 1, Issue 4, pp. 11-17.

Blank, Stephen, 2004. "Democratic Prospects in Central Asia," *World Affairs*, Vol. 116, No. 3, pp. 133-147.

Broz, J. Lawrence, 1997. *The International Origins of the Federal Reserve System*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Buchanan, Allen & Keohane, Robert O., 2006. "The Legitimacy of Global Governance Institutions", em *Ethics & International Affairs*, Vol. 20, Issue 4, pp. 405-437.

Chao, Wen-Chih, 2016. "The Political Economy of Cooperation in Renminbi (RMB) Internationalization Between China and the ASEAN States: Opportunity and Challenge," *The*

Chinese Economy, 49, pp. 400-413.

Chen, Hongyi, Peng, Wensheng & Shu, Chang, 2009. *The Potential of the Renminbi as an International Currency*. BIS Research Paper. Basel: Bank for International Settlement.

Chen, Yingchun, 2012. "Lun Zhongguo de Zhongya Zhanlue" (On China's Central Asia Strategy), *Journal of Xuzhou Institute of Technology (Social Sciences Edition)*, Vol. 27, No. 1, pp. 28-31.

Cheng, Joseph Y.S., 2015. "China's Approach to BRICS," *Journal of Contemporary China*, Vol. 24, No. 92, pp. 357-375.

Cheng, Joseph Y.S., 2013. "China's Regional Strategy and Challenges in East Asia," *China Perspectives*. Vol. 2013, Issue 2, pp. 53-65.

Cheung, Yin-Wong, 2014. *The Role of Offshore Financial Centers in the Process of Renminbi Internationalization*. ADBI Working Paper 472. Tokyo: Asian Development Bank Institute.

Chey, Hyoung-Kyu, 2012a. "Theories of International Currencies and the Future of the World Monetary Order", *International Studies Review*, 2012, 14, pp. 51-77 .

Chey, Hyoung-Kyu, 2012b. *Can the Renminbi Rise as a Global Currency? The political Economy of Currency Internationalization*. GRIPS Discussion Paper 11-20. Tokyo: National Graduate Institute for Policy Studies.

Chin, Menzie & Frankel, Jeffrey, 2007. "Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?", em Richard H. Clarida (ed.), *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*. Chicago, IL: University of Chicago Press, pp. 283-335.

Chung, Chien-peng, 2004. "The Shanghai Co-operation Organization: China's Changing Influence in Central Asia," *The China Quarterly*, No. 180, pp. 989-1009.

Cohen, Benjamin J., 2015. *Currency Power: Understanding Monetary Rivalry*. Princeton: Princeton University Press.

Cohen, Benjamin J., 2009. *Currency and State Power*. Paper prepared for a conference to honor Stephen D. Krasner. Stanford University, December 4-5.

Cohen, Benjamin, J., 2008. "The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity", *International Affairs*, Vol. 84, No. 3, pp. 455-470.

Cohen, Benjamin J., 2003. "The Triad and Unholy Trinity: Problems of International Monetary Cooperation", em Frieden, Jeffry A. & Lake, David A. (eds), *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*. London: Routledge, pp. 245-256.

Cohen, Benjamin J., 1971. *The Future of Sterling as an International Currency*. London: Macmillan.

Cohen, Saul B., 2009. *Geopolitics: The Geography of International Relations* (2nd ed.). Lanham: Rowman & Littlefield.

Costa, Carla Guapo, 2010. *Temas de Relações Económicas Internacionais*. Lisboa: Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas.

Dahl, Robert A., 1957. "The Concept of Power," *Behavioral Science* 2, pp. 201-215.

Deroose, Servaas; Hodson, Dermot; & Kuhlmann, Joost, 2007. "The Legitimation of MEU: Lessons from the Early Years of the Euro", *Review of International Political Economy*, Vol. 14, No. 5, pp. 800-819.

Di, Dongsheng, 2013. "The Renminbi's Rise and Chinese Politics," em Alan Wheatley (ed.), *The Power of Currencies and Currencies of Power*, Adelphi Series, The International Institute for Strategic Studies. London: Routledge, pp. 115-125.

Eichengreen, Barry, 2003. "Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System", em Frieden, Jeffry A. & Lake, David A. (eds), *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*. London: Routledge, pp. 220-244.

Eichengreen, Barry, 2008. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press.

Eichengreen, Barry, 2011a. "The Renminbi as an International Currency", *Journal of Policy Modeling*, Vol. 33, Issue 5, September-October 2011, pp. 723-730.

Eichengreen, Barry, 2011b. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. New York: Oxford University Press.

Eichengreen, Barry & Masahiro Kawai, 2014. *Issues for Renminbi Internationalization: An Overview*. ADBI Working Paper 454. Tokyo: Asian Development Bank Institute.

Fan, Yongming, 2001. *Xifang guoji zhengzhi jingji xue*. Shanghai: Shanghai renmin chubanshe.

Fernandes, José Pedro, 2013. *Elementos de Economia Política Internacional*. Coimbra: Editora Almedina.

Fortin, Marie-Faienne, 2009. *O Processo de Investigação, da Conceção à Realização*. 1999. Loures: LUSOCIÊNCIA.

Frieden, Jeffry, 2006. *Will Global Capitalism Fall Again?* Brussels: Bruegel Essay and Lecture Series.

Gilpin, Robert, 2001. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press.

Guzzini, Stegano, 1993. "Structural Power: The Limits of Neorealist Power Analysis,"

International Organization 47:3 (Summer), pp. 443-478.

He, Kai, 2009. *Institutional Balancing in the Asia Pacific: Economic Interdependence and China's Rise*. London and New York: Routledge.

He, Alex, 2015. *Domestic Sources and RMB Internationalization: A Unique Journey to a Major Global Currency*. CIGI Papers No. 67. Waterloo: Center for International Governance Innovation.

Helleiner, Eric, 2008. "Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?", *Review of International Political Economy*, 15:3, pp. 354-378.

Helleiner, Eric & Anton Malkin, 2012. "Sectorial Interests and Global Money: Renminbi, Dollars and the Domestic Foundations of International Currency Policy", *Open Economies Review*, Vol. 23, Issue 1, pp. 33-55.

Henning, C. Randall, 2014. "Choice and Coercion in East Asian Exchange-Rate Regimes," em Cohen, Benjamin J. & Eric M.P. Chiu (eds.), *Power in a Changing World Economy: Lessons from East Asia*. London and New York: Routledge, pp. 89-110.

Huang, Yiping, Daili Wang & Gang Fan, 2014. *Paths to a Reserve Currency: Internationalization of the Renminbi and Its Implications*. ADBI Working Paper 482. Tokyo: Asian Development Bank Institute.

Huang, Yiping, 2016. "Understanding China's Belt & Road Initiative: Motivation, Framework and Assessment," *China Economic Review*, Vol. 40, pp. 314-321.

Hume, David, 1898. "Of the Balance of Trade," em T. Green & T. Grose (eds.), *Essays, Moral, Political and Literary*, Vol. 1, pp. 330-345. London: Longmans.

Ikenberry, G. John, 2016. "Between the Eagle and the Dragon: America, China, and Middle State Strategies in East Asia," *Political Science Quarterly*, Spring, Vol. 131, Issue 1, pp. 9-43.

Ito, Hiro & Menzie Chinn, 2015. "The Rise of the Redback: Evaluating the Prospects for Renminbi Use in Invoicing," em Eichengreen, Barry & Masahiro Kawai (eds.), *Renminbi Internationalization: Achievements, Prospects, and Challenges*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press for ADBI, PP. 111-158.

Jacques, Martin, 2009. *When China Rules the World: The End of the Western World and the Birth of a New Global Order*. New York: The Penguin Press.

Kenen, Peter B., 1983. *The Role of the Dollar as an International Currency*. Occasional Papers No. 13. New York: Group of Thirty.

Kenen, Peter B., 2009. *Currency Internationalization: An Overview*. BIS Research Paper. Basel: Bank for International Settlement.

Keohane, Robert O., 1984. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton: Princeton University Press.

Keohane, Robert O., & Joseph S. Nye, Jr., 1973. "World Politics and the International Economic System," em C. Fred Bergsten (ed.), *The Future of the International Economic Order: An Agenda for Research*. Lexington, MA: D. C. Heath, pp. 115-179.

Keohane, Robert O., & Joseph S. Nye, Jr., 1977. *Power and Interdependence: World Politics in Transition*. Boston: Little, Brown.

Kindleberger, Charles P., 1967. *The Politics of International Monetary and World Language*, Essays in International Finance, No. 61. Princeton: Princeton University Press.

Kindleberger, Charles P., 2013. *The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press.

Kirshner, Jonathan, 2013. *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*, trans. Li, Wei. Shanghai: Shanghai People's Publishing House. Trabalho

original publicado em 1995.

Kirshner, Jonathan, 2005. “Currency and Coercion in the Twenty-First Century”, em Andrews, David M. (ed.), *International Monetary Power*, Ithaca, NY: Cornell University Press.

Krugman, Paul R., 1984. “The International Role of the Dollar: Theory and Prospect,” em Bilson, John F. O. & Marston, Richard C. (eds.), *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago: University of Chicago, pp. 261-278.

Kwon, Edward, 2015. “China’s Monetary Power: Internationalization of the Renminbi,” *Pacific Focus*, Vol. 30, Issue 1, pp. 78-102.

Lange, Matthew, 2013. *Comparative Historical Method*. London: SAGE.

Li, Xiao, 2011. “Dongya Huobi Hezuo Weihe Zaoyu Cuoze? Jianlun Renminbi Guojihua Jiqi Dui Weilai Dongya Huobi Hezuo De Yingxiang” (Why has Monetary Cooperation in East Asia Suffered Setbacks? – On the Internationalization of RMB and its Implication for Future Monetary Cooperation in East Asia), *Guoji Jingji Pinglun (International Economic Review)*, Issue 1, pp. 109-128.

Li, Wei & Zhu Yihong, 2014. “Huobi Mengyou Yu Renminbi Guojihua” (Monetary Allies and RMB Internationalization: Explaining PBC’s Currency Swap Diplomacy), *World Economics and Politics*, Vol. 2, pp. 128-154.

Li, Wei, 2014. “Renminbi Jueqi de Guoji Zhidu Jichu” (International Institutional Foundations for the Rise of the Chinese Yuan), em *Journal of Contemporary Asia-Pacific Studies*, Vol. 6, pp. 4-30.

Lin, Hongyu & Li, Xiaosan, 2012. “Guoji huobi quanli yu di yuan zhengzhi chongtu”, em *Journal of University of International Relations*, Vol. 1, pp. 6-11.

Lukes, Steven, 1974. *Power: A Radical View*. London: Macmillan.

- Mackintosh, Stuart P.M., 2016. "The Creation of the Asia Infrastructure and Investment Bank: America's Loss and China's Gain," *World Economics*, Vol. 17, Issue 3, pp. 25-38.
- Men, Honghua, 2009. "Zhongguo Dongya Zhanlue de Zhankai" (O Desenvolvimento da Estratégia Chinesa na Ásia Oriental), *Dangdai Yatai (Journal of Contemporary Asia-Pacific Studies)*, Issue 1, pp. 54-67.
- Momani, Bessma, 2015. "China at the IMF," em Lombardi, Domenico & Hongying Wang (eds.), *Enter the Dragon: China in the International Financial System*. Waterloo: Center for International Governance Innovation, pp. 267-293.
- Morgenthau, Hans, J., 1972. *Politics Among Nations: The Struggle for Power and Peace*. New York: Alfred A. Knopf.
- Nicolas, Françoise, 2016. "China and the Global Economic Order," *China Perspectives*, Issue 2, pp. 7-14.
- Nye, Joseph S., 1990. "Soft Power", *Foreign Policy* 80 (Fall), pp. 153-171.
- Pang, Xun, 2014. "Jinzhuang Kaifa Yinhang de 'Xinyi'" (Novas Ideias sobre o Novo Banco de Desenvolvimento), *China Investment*, Issue 8, pp. 44-48.
- People's Bank of China Study Group, 2006. "Renminbi Guojihua de Shiji, Tujing Jiqi Celue" (The Timing, Path, and Strategy of RMB Internationalization), *China Finance* 5, pp. 12-13.
- Prasad, Eswar & Ye, Lei, 2012. "Will the Renminbi Rule?" *Finance & Development*, March, Vol. 49, No. 1. International Monetary Fund Publications, pp. 26-29.
- Renmin University of China, 2016. *RMB International Report 2016 - Press Release*. Research Report No. 1602.
- Ruggie, John Gerard. "International Regimes, Transactions, and Change: Embedded

Liberalism in the Postwar Economic Order”, *International Organization*, Vol. 36, Issue, 2, International Regimes, pp. 379-415.

Schwartz, Herman, 2014. “Global Imbalances and the International Monetary System,” em Thomas Oatley & W. Kindred Winecoff (eds.). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, pp. 69-88.

Shu, Chang, Dong He & Xiaoqiang Cheng, 2015. “One Currency, Two Markets: the Renminbi’s Growing Influence in Asia-Pacific” *China Economic Review* 33, pp. 163-178.

Singh, Harsha Vardhana, 2013. “Global Trade and Global Currencies”, em Alan Wheatley (ed.), *The Power of Currencies and Currencies of Power*, Adelphi Series, The International Institute for Strategic Studies. London: Routledge, pp.101-114.

Steinberg, David A. & Victor C. Shih, 2012. “Interest Group Influence in Authoritarian States: The Political Determinants of Chinese Exchange Rate Policy,” *Comparative Political Studies*, pp. 1405-1434.

Sterian, Maria Gabriela, 2015. “The Internationalization of the Renminbi: Determinants, Costs, Benefits, Obstacles. An overview,” *Economic Science Series*, Vol. 24, Issue 2. Annals of the University of Oradea, pp. 37-45.

Strange, Susan, 1996. *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

Strange, Susan, 1971. *Sterling and British Policy*. London: Oxford University Press.

Strange, Susan, 1988. *States and markets*. London: Pinter Publishers.

Sussangkarn, Chalongsob, 2011. “Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development, and Outlook”, *Asian Economic Policy Review*, Vol. 6, pp. 203-220.

Subramanian, Arvind, 2011. *Eclipse: Living in the Shadow of China's Economic Dominance*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.

Subramanian, Arvind & Martin Kessler, 2013. *The Renminbi Bloc is Here: Asia Down, Rest of the World to Go?* Working Paper. Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics.

SWIFT, 2016. *Internationalization of RMB: Measuring Progress Towards a Global Currency*. RMB Tracker. July 2016 Edition.

Swoboda, Alexander K., 1968. *The Euro-Dollar Market: An Interpretation*, Essays in International Finance 64. Princeton, NJ: International Finance Section.

Tavlas, George S. & Yuzuru Ozeki, 1992. *The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen*. IMF Occasional Paper No. 90. Washington, DC: International Monetary Fund.

Volz, Ulrich, 2014. "All Politics is Local: The Renminbi's Prospects as a Future Global Currency," em Armijo, Leslie & Saori Katada (eds.), *Financial Statecraft of Emerging Powers*. Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan, pp. 103-137.

Walter, Andrew, 2006. "Domestic Sources of International Monetary Leadership", em David M. Adreus (ed.), *International Monetary Power*. Cornell studies in money. Ithaca, NY: Cornell University Press, pp. 51-77.

Wang, Xianghui, 2009. "Biquan: shijie zhengzhi de dangdai shuniu", em *Contemporary International Relations*, Vol. 7, pp. 1-8.

Wang, Vincent Wei-cheng, 2014. "Financial Crisis and Asia's Changing Balance of Power," em Cohen, Benjamin J. & Eric M. P. Chiu (eds.), *Power in a Changing World Economy: Lessons from East Asia*. New York: Routledge.

Wheatley, Alan, 2013a. “The Origins and Use of Currency Power”, em Alan Wheatley (ed.), *The Power of Currencies and Currencies of Power*, Adelphi Series, The International Institute for Strategic Studies. London: Routledge, pp. 17-43.

Wheatley, Alan, 2013b. “The Pretenders to the Dollar’s Crown”, em Alan Wheatley (ed.), *The Power of Currencies and Currencies of Power*, Adelphi Series, The International Institute for Strategic Studies. London: Routledge, pp. 45-73.

Wheatley, Alan, 2013c “Conclusion”, em Alan Wheatley (ed.), *The Power of Currencies and Currencies of Power*, Adelphi Series, The International Institute for Strategic Studies. London: Routledge, pp. 143-156.

Williams, John H., 1944. *Postwar Monetary Plans and Other Essays*. New York: Alfred A. Knopf.

Williamson, John, 2013. “The Dollar and US Power”, em Alan Wheatley (ed.), *The Power of Currencies and Currencies of Power*, Adelphi Series, The International Institute for Strategic Studies. London: Routledge, pp. 75-86.

World Bank, 2011. *Multipolarity: The New Global Economy*. Washington, DC: World Bank.

Wu, Hsiu-Ling & Chen Chien-Hsun, 2004. “The Prospects of Regional Economic Integration between China and the Five Central Asian Countries,” *Europe-Asia Studies*, Vol. 56, No. 7, pp. 1059-1080.

Xu, Xiujun, 2013. “Zhidu Fei Zhongxing Yu Jinzhuan Guojia Hezuo”, *World Economics and Politics*, Vol. 6, PP. 77-96.

Yao, Zhaohua & Dai, Yichen, 2004. “Zhongguo yu Zhongya Di Yuan Zhengzhi Guanxi Xinxi” (Nova Análise das Relações Geopolíticas entre a China e a Ásia Central), *Russian Studies*, No. 1, Gen. 131, pp. 88-93.

- Yu, Yongding, 2014. *How Far can Renminbi Internationalization Go?* ADBI Working Paper 461. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- Zhang, Liang, 2014. “Renminbi Quyu Hua Fazhan Yanjiu – Yi Zhongya Wuguo Weili” (Análise de Desenvolvimento da Regionalização do RMB: Um Exemplo dos Cinco Países Centro-Asiáticos), *Duiwai Jingmao*, Vol. 4, Gen. 238, pp. 82-94.
- Zhang, Yuyan & Zhang, Jingchun, 2008. “Huobi de Xingzhi Yu Renminbi de Weilai Xuanze – Jianlun Yanzhou Huobi Hezuo”, *Journal of Contemporary Asia-Pacific Studies*, Vol. 5, pp. 9-43.
- Zhang, Zhixin, 2016. “China’s International Strategy and Its Implications for Southeast Asia,” *Southeast Asian Affairs*, pp. 55-66.
- Zhao, Ke, 2011. “The Political Logic of Money and the Evolution of the International Monetary System,” *China Journal of European Studies*, Vol.4, pp. 50-68.
- Zhao, Kejin, 2014. “Zhongguo Guoji Zhanlue Zhongde Jinzhan Guojia Hezuo” (A Cooperação dos países do BRICS na Estratégia Internacional da China), *International Review*, Issue 3, pp. 44-58.
- Zheng, Yongnian & Zhang, Chi, 2012. “Soft Power and Chinese Soft Power”, em Lai, Hongyi & Lu, Yiyi (eds.), *China’s Soft Power and International Relations*. London and New York: Routledge.
- Zong, Liang & Li, Jianjun, 2011. *Renminbi Guojihua Lilun yu Qianjing* (A Teoria e a Perspetiva da Internacionalização do Renminbi). Beijing: Zhongguo Jinrong Chubanshe.
- Zhou, Xiaochuan, 2009. Reform the International Monetary System. BIS Review 41/2009. Bank for International Settlements.

Fontes eletrônicas

ACR, 2014. *Treaty for the Establishment of a BRICS Contingent Reserve Arrangement – Fortaleza, July 15*. Ministério das Relações Exteriores do Brasil. Disponível em: <http://brics.itamaraty.gov.br/media2/press-releases/220-treaty-for-the-establishment-of-a-brics-contingent-reserve-arrangement-fortaleza-july-15>. Acedido em 14 Abril 2017.

ASEAN, 2016. *Top ten ASEAN trade partner countries/regions, 2015*. ASEAN statistics. Disponível em: http://asean.org/storage/2016/11/Table20_as-of-6-dec-2016.pdf. Acedido em Janeiro 2017.

BAII, 2015a. *Asian Infrastructure Investment Bank Articles of Agreement*. Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura. Disponível em: https://www.aiib.org/en/about-aiib/basic-documents/download/articles-of-agreement/basic_document_english-bank_articles_of_agreement.pdf. Acedido em Fevereiro 2017.

BAII, 2015b. *Membership Status: Signing and Ratification Status of the AOA of the AIIB*. Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura. Disponível em: <https://www.aiib.org/en/about-aiib/who-we-are/membership-status/index.html>. Acedido em Fevereiro 2017.

BIRD, 2017. *IBRD Statement of Subscriptions to Capital Stock and Voting Power*. World Bank Group Finances. Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento. Disponível em: <https://finances.worldbank.org/Shareholder-Equity/IBRD-Statement-of-Subscriptions-to-Capital-Stock-a/rcx4-r7xj>. Acedido em 12 Abril 2017.

BIS, 2016. *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange turnover in April 2016*. Bank for International Settlement. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>. Acedido em Dezembro 2016.

Borst, Nicolas, 2012. “Are Chinese Banks Too Profitable?”, *China Economic Watch*. Peterson Institute of International Economics. Disponível em:

<https://piie.com/blogs/china-economic-watch/are-chinese-banks-too-profitable>. Acedido em Janeiro 2017.

BPC, 2016. *Official Reserve Assets*. Banco Popular da China. Disponível em:

<http://www.pbc.gov.cn/diaochatongjisi/resource/cms/2017/01/2017011016091552688.pdf>.

Acedido em 20 Janeiro 2017.

BPC, 2012. *Xietiao Tuijin Lihuilv Gaige He Ziben Zhanghu Kaifang* (Promover em coordenação a reforma de taxa de juros e da taxa de câmbio, bem como a liberalização da conta de capital). Xinhua. Disponível em:

http://news.xinhuanet.com/fortune/2012-04/17/c_122994597.htm. Acedido em Dezembro 2016.

BPC, 2002. *Zhongguo Renmin Yinhang Yu Eluosi Lianbang Zhongyang Yinhang Guanyu Bianjing Diqu Maoyi de Yinhang Jiesuan Xieding* (Acordo sobre a liquidação de comércio transfronteiriço entre o Banco Popular da China e o Banco Central da Rússia). Ministério do Comércio da China. Disponível em:

<http://ggfg.policy.mofcom.gov.cn/pact/pactContent.shtml?id=536>. Acedido em 14 Abril 2017.

BRICS, 2011. *III Cúpula: Declaração e Plano de Ação de Sanya*. Ministério das Relações Exteriores do Brasil. Disponível em:

http://brics.itamaraty.gov.br/pt_br/categoria-portugues/20-documentos/75-terceira-declaracao-conjunta. Acedido em Janeiro 2017.

BRICS, 2012. *IV Cúpula: Declaração e Plano de Ação de Nova Delhi*. Ministério das Relações Exteriores do Brasil. Disponível em:

http://brics.itamaraty.gov.br/pt_br/categoria-portugues/20-documentos/76-quarta-declaracao-conjunta. Acedido em Janeiro 2017.

BRICS, 2014. *VI Cúpula do BRICS – Declaração de Fortaleza*. Ministério das Relações Exteriores do Brasil. Disponível em:
http://brics.itamaraty.gov.br/pt_br/imprensa/comunicados-de-imprensa/215-vi-cupula-do-brics-declaracao-de-fortaleza. Acedido em Janeiro 2017.

Chan, Sewell, 2010. “Obama Ends G-20 Summit With Criticism of China”. *The New York Times*, November 12. Disponível em:
http://www.nytimes.com/2010/11/13/business/global/13group.html?_r=1&pagewanted=all&__https://
Acedido em Novembro 2016.

China Daily, 2014. “Chinese bank borrows first KRW funds from swap deal”. 30 May. Disponível em: http://europe.chinadaily.com.cn/business/2014-05/30/content_17554568.htm. Acedido em Dezembro 2016.

CMI, 2000. *The Joint Ministerial Statement of the ASEAN + 3 Finance Ministers Meeting 6 May 2000, Chiang Mai, Thailand*. ASEAN. Disponível em:
http://www.asean.org/storage/images/2012/Economic/AFMM/Agreement_on_Finance/The%20Joint%20Ministerial%20Statement%20of%20the%20ASEAN.pdf. Acedido em Janeiro 2017.

CMIM, 2010. *The Joint Ministerial Statement of the 13th ASEAN+3 Finance Ministers’ Meeting, May 2, 2010. Tashkent, Uzbekistan*. ASEAN. Disponível em:
http://www.asean.org/storage/images/archive/documents/JMS_13th_AFMM+3.pdf. Acedido em Janeiro 2017.

Comité Central, 2014. “Decision of the Central Committee of the Communist Party of China on Some Major Issues Concerning Comprehensively Deepening the Reform”. *China.org*, January 16. Disponível em:
http://www.china.org.cn/china/third_plenary_session/2014-01/16/content_31212602_3.htm. Acedido em Dezembro 2016.

Conselho de Estado, 2015. *Full text: Action plan on the Belt and Road Initiative*. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/publications/2015/03/30/content_281475080249035.htm.
Acedido em Janeiro 2017.

Conselho de Estado, 2007. *Premier Wen delivers government work report*, Conselho de Estado. March 5. Disponível em: <http://www.chinese-embassy.org.za/eng/zxxx/t301224.htm>.
Acedido em Dezembro 2016.

Department of Defense, 2012. *Sustaining U.S. Global Leadership: Priorities For 21st Century Defense*. Disponível em:
http://archive.defense.gov/news/Defense_Strategic_Guidance.pdf. Acedido em Janeiro, 2017.

Ding, Feng, 2015. “Zhongguo Gongchandang Di Shiba Jie Zhongyang Weiyuanhui Di Wuci Quanti Huiyi Gongbao” (Comentários importantes do 5º Plenário do 18º Comité Central do PCC). *Xinhua*, 29 October. Disponível em:
http://news.xinhuanet.com/fortune/2015-10/29/c_1116983078.htm. Acedido em Janeiro 2017.

Du, Guodong, 2007. “Hu Jintao's report at 17th Party Congress”. *Chinaview*, 24 October. Disponível em: http://news.xinhuanet.com/english/2007-10/24/content_6938749_4.htm.
Acedido em Janeiro 2017.

FMI, 2017. *IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors*. Fundo Monetário Internacional. Disponível em:
<https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#top>. Acedido em 12 Abril 2017.

FMI, 2016. *IMF Adds Chinese Renminbi to Special Drawing Rights Basket*. Fundo Monetário Internacional. Disponível em:
<http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/29/AM16-NA093016IMF-Adds-Chinese-Renminbi-to-Special-Drawing-Rights-Basket>. Acedido em Janeiro 2017.

FMI, 2015. *Press Release: IMF Managing Director Christine Lagarde Welcomes U.S.*

Congressional Approval of the 2010 Quota and Governance Reforms. Fundo Monetário Internacional. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15573.htm>.
Acedido em Janeiro 2017.

FMI, 2010. *Press Release: IMF Board of Governors Approves Major Quota and Governance Reforms*. Fundo Monetário Internacional. Disponível em:
<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10477.htm>. Acedido em Janeiro 2017.

Krugman, Paul, 2009. “China’s Dollar Trap,” *The New York Times*, 2 April. Disponível em:
<http://www.nytimes.com/2009/04/03/opinion/03krugman.html>. Acedido em Novembro 2016.

Luo, Jun, 2015. “China Takes ‘Riskiest’ Step by Ending Deposit-Rate Controls”, *Bloomberg*, October 23. Disponível em:
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-10-23/china-takes-riskiest-step-by-scrapping-deposit-rate-controls>. Acedido em Dezembro 2016.

MOC, 2015. *Zhongguo Duiwai Maoyi Fazhan Qingkuang* (Situação do Comércio Externo da China). Ministério do Comércio da China. disponível em:
<http://www.mofcom.gov.cn/article/difang/201605/20160501317770.shtml>. Acedido em Janeiro, 2017.

NDB, 2014. *Agreement on the New Development Bank – Fortaleza, July 15*. New Development Bank. Disponível em:
[http://www.ndb.int/wp-content/themes/ndb/pdf/Agreement-on-the-New-Development-Bank.p](http://www.ndb.int/wp-content/themes/ndb/pdf/Agreement-on-the-New-Development-Bank.pdf)
[df](http://www.ndb.int/wp-content/themes/ndb/pdf/Agreement-on-the-New-Development-Bank.pdf). Acedido em 14 Abril 2017.

PCC, 2011. *Zhonghua Renmin Gongheguo Guomin Jingji He Shehui Fazhan Di Shierge Wunian Guihua Gangyao* (12º Plano Quinquenal para o Desenvolvimento Social e Económico da China). *Xinhua*, March 16. Disponível em:
http://news.xinhuanet.com/politics/2011-03/16/c_121193916.htm. Acedido em Dezembro 2016.

SCO, 2005. *Shanghai Hezuo Zuzhi Yinhang Lianheti* (Estabelecimento da União Interbancária da SCO). Official website of Russia's Presidency in the SCO in 2014-2015. Disponível em: <http://cn.sco-russia.ru/cooperation/20140901/1013197755.html>. Acedido em Janeiro 2017.

Wang, Shuang, 2014. "Pujing: E Zhong Benbi Jiesuan Feichang Juyou Qianjing" (Putin: Liquidação em moeda doméstica entre a China e a Rússia tem grande oportunidade). *Xinhua*, November 10. Disponível em: http://news.xinhuanet.com/2014-11/10/c_1113190264.htm. Acedido em Janeiro 2017.

Wen, Jiabao, 2012. *Wen Jiabao Attends the 11th SCO Prime Ministers' Meeting and Delivers a Speech*. Embassy of the People's Republic of China in the United States of America. Disponível em: <http://www.china-embassy.org/eng/zgyw/t996073.htm>. Acedido em 14 Abril 2017.

Wildau, 2015. "Interest rate deregulation dents China bank profits". *Financial Times*, November 1. Disponível em: <https://www.ft.com/content/973c3294-7ed2-11e5-93c6-bba4b4b36134>. Acedido em Janeiro 2017.

World Bank, 2016. *Consumer Price Inflation (annual %)*. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>. Acedido em Dezembro 2016.

Yao, 2009. "Premier Worries about Safty of Chinese Assets in U.S". *Xinhua*, March 3. Disponível em: http://news.xinhuanet.com/english/2009-03/13/content_11005049.htm. Acedido em Novembro 2016.